

L'offerta di immobili a uso residenziale resta carente sia sotto il profilo quantitativo sia sotto quello qualitativo. Nonostante l'accelerazione degli ultimi anni, resta peraltro squilibrato il rapporto fra domanda e offer-

# Home, sweet home nella nuova Europa

ECONOMIA

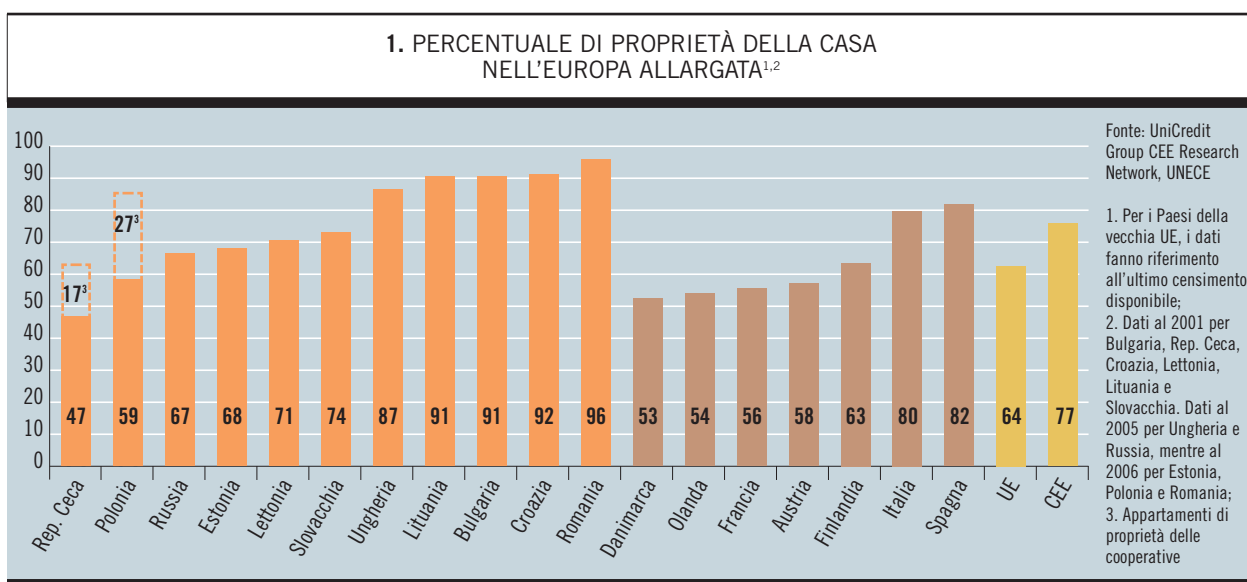
a cura di Fabio Mucci e Federica Rossetti

ta. Le cause? Lungaggini burocratiche, mancanza di un catasto efficiente, assenza di piani urbanistici e scarsa disponibilità di aree, soprattutto nelle grandi città. Ma ora le prospettive...

Il mercato immobiliare residenziale nei Paesi dell'Europa centro-orientale ha subito una notevole trasformazione nel corso dell'ultimo decennio, sebbene permanga ancora un gap qualitativo e quantitativo nell'offerta di nuovi alloggi a livello regionale. In virtù del processo di privatizzazione nella regione, la percentuale di coloro che possiedono una casa è general-

mente elevata, ma la qualità delle abitazioni risulta ancora al di sotto degli standard dell'Europa occidentale. **Fig. 1**

Nella gran parte dei casi gli immobili a uso abitativo esistenti appartengono al periodo dell'economia pianificata, con circa il 70% delle abitazioni edificato tra il 1945 e il 1990. Sebbene questi immobili siano relativamente



recenti, si tratta spesso di case in condizioni non ottimali. La superficie calpestabile si attesta mediamente intorno ai 63 metri quadrati, contro una media di 87 metri quadrati nei più maturi mercati occidentali dell'UE. Nella "vecchia" UE, le abitazioni hanno in media 4,2 vani, dato che scende a 2,8 nell'Europa centro-orientale.

L'offerta di immobili a uso residenziale è carente non solo sul piano della qualità, ma anche della quantità e nonostante la notevole accelerazione degli ultimi anni, l'offerta di nuove abitazioni non è infatti ancora in grado di soddisfare la domanda. Va in tale ambito sottolineato come un importante vincolo all'espansione dell'offerta di case nella regione sia venuto dall'esistenza di lungaggini nell'ottenimento dei permessi edilizi, dalla mancanza di registri del catasto efficienti e in alcuni casi dall'assenza di piani urbanistici e dalla scarsa disponibilità di terreni a prezzi ragionevoli soprattutto nelle grandi città.

Alcune cifre possono fornire una panoramica della situazione. Nella regione il numero di abitazioni per migliaia di abitanti si attesta in media intorno alle 413 unità, al di sotto degli standard dell'Europa occidentale (472), mentre nell'ultimo triennio l'offerta di nuovi alloggi ha toccato mediamente quasi le 3,0 unità per migliaia di abitanti nell'Europa centro-orientale, rispetto a un valore di riferimento nell'Europa occidentale di 7,4. Gran parte dell'accelerazione nell'attività di costruzione degli ultimi anni si è concentrata nelle capitali e nelle principali aree urbane, con un ruolo crescente rivestito dal segmento delle case per villeggiatura nelle aree costiere – è il caso di Bulgaria e Croazia –, ovvero delle residenze invernali nelle zone montane – come nel caso della Repubblica Ceca.

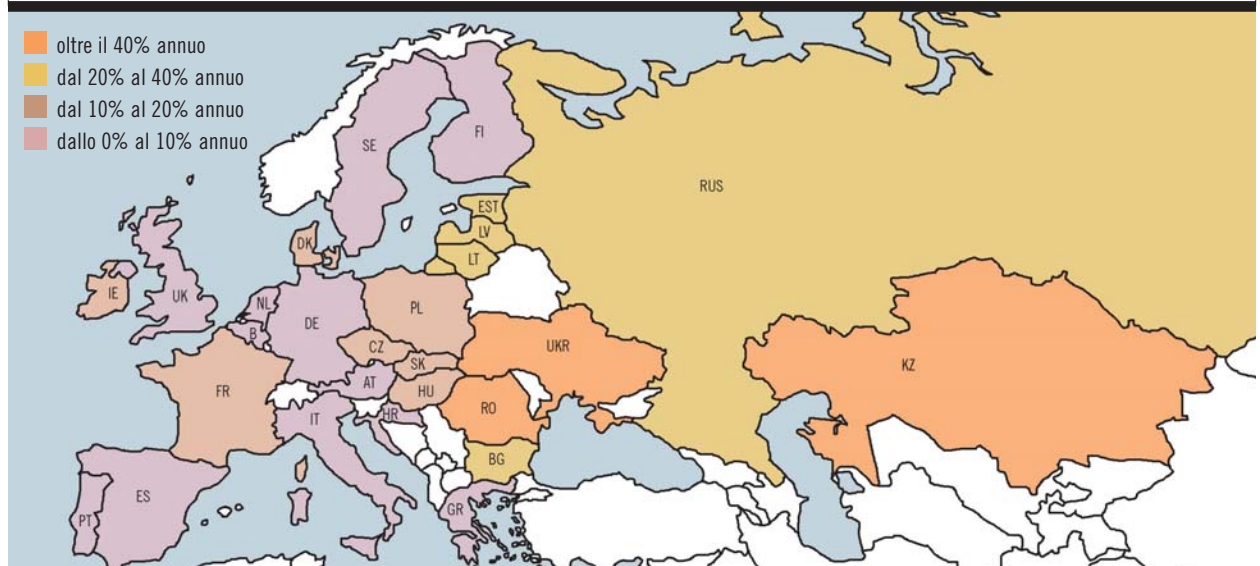
Dal lato della domanda, la crescente stabilizzazione del contesto macroeconomico e la conseguente rapida ascesa dei redditi e della ricchezza complessiva osservata negli ultimi anni unitamente al più agevole accesso al mercato del credito – trainato dalla forte espansione del mercato dei mutui – hanno rappresentato un importante fattore di spinta verso l'adeguamento delle condizioni di vita. Alla crescente domanda nell'ambito del settore immobiliare residenziale ha fatto seguito, tuttavia, un progressivo deterioramento nella capacità d'investimento, soprattutto per le classi di reddito più basse. Come risultato, in molti Paesi della regione la



domanda per l'acquisto di nuove abitazioni è rimasta principalmente ancorata all'emergente classe media o ai segmenti più ricchi della popolazione. Un'importante spinta alla domanda di case è venuta anche dal crescente afflusso di capitali dall'estero diretti principalmente verso le capitali e il segmento delle case vacanza. Il movente di natura speculativa sembra aver giocato un ruolo di primo piano in tale ambito, unitamente al boom del mercato delle seconde case. Sebbene precise informazioni in merito al numero complessivo di

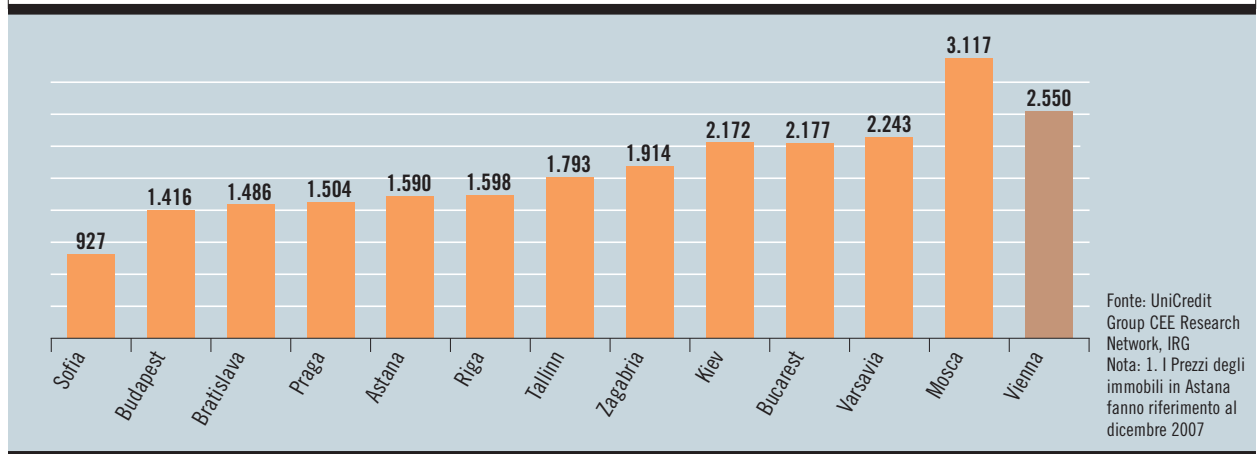
transazioni eseguite dagli investitori stranieri non sia facilmente disponibile, alcune stime suggeriscono che il loro numero sia abbastanza elevato – come nel caso della Romania, dove il peso degli acquirenti stranieri è stato stimato intorno al 40% della domanda complessiva di unità abitative, o del mercato residenziale nella capitale russa dove si stima che circa il 40% della domanda complessiva abbia come finalità principale quella dell'investimento. Una crescente categoria di acquirenti è inoltre rappresentata dai lavoratori emigrati

## 2. PREZZI DEGLI IMMOBILI NELL'EUROPA ALLARGATA (CRESCITA MEDIA ANNUA 2002-2007)<sup>1,2</sup>



Fonti: Uffici Statistici nazionali, Banche Centrali, Department of the Environment Heritage and local Government (Irlanda), UniCredit Group CEE Research Network  
 1) Tassi di crescita nominali basati su prezzi espressi in valuta locale. Le informazioni sui prezzi sono raccolte da fonti nazionali non armonizzate, per cui ogni confronto sulla dinamica dei prezzi delle abitazioni tra Paesi dev'essere presa con cautela; 2) BE, DE, IT: 2002-2005; NL, PT, LV, LT: 2002-2006. I prezzi delle abitazioni per Lettonia e Ucraina fanno riferimento alle capitali.

## 3. PREZZI DEGLI IMMOBILI NELLE CAPITALI (EURO PER M2, 2007)<sup>1</sup>





all'estero che nel corso dell'ultimo decennio hanno canalizzato una parte significativa dei propri risparmi verso il mercato residenziale domestico (le rimesse degli emigrati rumeni e bulgari hanno raggiunto circa i 5 e 1,3 miliardi di euro, rispettivamente, alla fine dello scorso anno).

La forte dinamica della domanda accompagnata al gap di offerta sul piano qualitativo e quantitativo ha condotto a una crescita significativa dei prezzi degli immobili, contribuendo ad accrescere le preoccupazioni riguardo un

possibile rischio di sopravvalutazione. Va sottolineato in tale contesto come un importante ruolo nella dinamica di crescita dei prezzi sia stato rivestito dal processo di privatizzazione – che ha visto la cessione della proprietà degli appartamenti a prezzi di gran lunga inferiori a quelli di mercato contribuendo a un forte disallineamento rispetto ai fondamentali macroeconomici. **Fig. 2**

La crescita dei prezzi degli immobili è stata particolarmente significativa in Romania, Bulgaria e nei Paesi Baltici in prossimità dell'ingresso nell'Unione europea (con crescite reali annue comprese tra il 23% ed il 40%) in forte accelerazione rispetto ai periodi precedenti. In un secondo gruppo di Paesi rappresentato da Polonia, Croazia, Slovacchia, Repubblica Ceca e Russia, il tasso di crescita dei prezzi delle abitazioni è risultato più moderato nel periodo 2004-2007 – compreso

\_Resta sostenuta la domanda di case in tutta l'Europa centro-orientale. Anche per questo in alcuni Paesi come Romania, Bulgaria e nell'area del Baltico la crescita dei prezzi non conosce soste



fra il 6% e il 22% –, con un rallentamento più significativo nel caso dell'Ungheria per effetto del recente aggiustamento dal lato dell'offerta. Gli aumenti più significativi sono stati invece registrati in Paesi ex-sovietici quali Ucraina e Kazakistan, dove i prezzi delle abitazioni alla fine dello scorso anno in alcuni segmenti risultano pari a dieci volte quelli osservati all'inizio di questo millennio. In generale, l'aumento più marcato si è osservato nelle grandi città e nelle zone costiere, con prezzi delle abitazioni nelle capitali dell'Est del tutto in linea con quelli delle principali città europee, nonostante livelli medi di reddito delle famiglie di gran lunga inferiori. **Fig. 3** Nonostante la forte crescita osservata nell'ultimo decennio, continuiamo a ritenere tuttavia che i prezzi degli immobili nella regione siano ancora compatibili con un livello di equilibrio, seppur in presenza di tendenze che si discostano da tale equilibrio in alcuni comparti. In prospettiva, il mercato residenziale della regione continua a presentare importanti opportunità di crescita sebbene la crisi finanziaria internazionale abbia reso l'attuale quadro macroeconomico meno favorevole. La crescita economica rimane ancora elevata, ma il "repricing" del rischio a livello internazionale potrebbe condurre a un minore afflusso di capitali verso la regione e a un certo inasprimento delle condizioni creditizie – due fattori che potrebbero potenzialmente impattare negativamente sulle dinamiche del settore immobiliare. Nel complesso, nonostante un quadro internazionale meno favorevole e alcuni squilibri, il gap di offerta a livello qualitativo e quantitativo, unitamente a una domanda strutturale che non trova ancora adeguato sbocco, rappresentano driver di lungo termine per il mercato. I risultati di una nostra recente indagine<sup>1</sup> su un campione rappresentativo di famiglie della regione evidenzia come all'incirca due famiglie su dieci hanno in programma l'acquisto di una nuova casa nei prossimi anni, principalmente per uso abitativo (vedi riquadro per ulteriori dettagli). Esistono chiaramente alcune aree da monitorare. Tra queste rientrano il segmento delle case vacanza in Bulgaria o alcuni squilibri in capitali come Bucarest, mentre lo scoppio della bolla in Kazakistan potrebbe costituire un ulteriore campanello di allarme.

1. L'indagine è stata compiuta avvalendosi del supporto di importanti partner di Bank Austria (GfK, RmPlus, TNS)

## Come si vive oggi nell'Europa centro-orientale

Un primo e fondamentale passo, necessario per un'analisi completa ed esaustiva del mercato residenziale nella regione, è quello di evidenziarne e studiarne le potenzialità soprattutto dal lato della domanda. A tal fine si è proceduto a un'attenta analisi di mercato volta a evidenziare quelle che sono le attuali condizioni di vita e le aspettative dei cittadini di 12 Paesi dell'Europa centro-orientale (Russia, Ucraina, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Ungheria, Romania, Bulgaria, Slovenia, Croazia, Bosnia Erzegovina e Serbia) nonché di prevedere i futuri sviluppi sia del mercato immobiliare che di quello creditizio a esso fortemente collegato. Per ogni nazione è stato intervistato un campione rappresentativo di almeno 1000 abitanti con età superiore ai 15 anni e residenti nelle principali aree urbane.

La ricerca si è fondamentalmente articolata su due livelli distinti ma allo stesso tempo fortemente collegati tra di loro: un primo, volto a identificare gli attuali standard di vita della popolazione e ad accertare il livello della domanda di nuove abitazioni e le sue determinanti principali, in modo da poter chiarire nel modo più esaustivo possibile le principali caratteristiche del mercato residenziale della regione e i suoi sviluppi futuri. Un secondo, avente come scopo principale quello di analizzare le principali modalità di finanziamento utilizzate dalle famiglie per l'acquisto della casa al fine di trarne importanti indicazioni in merito alle future opportunità legate allo sviluppo del mercato dei mutui nella regione.

Nonostante l'elevata proprietà della casa, due famiglie su dieci intendono acquistare una nuova abitazione nei prossimi dieci anni o più. Uno dei principali risultati che emerge dall'analisi è che nonostante l'elevato tasso di proprietà della casa (circa i 2/3 degli intervistati possiedono una casa di proprietà nella quale risiedono stabilmente), la domanda potenziale resta significativa, con circa due famiglie su dieci intenzionate ad acquistare una villetta/appartamento nuovi nei prossimi dieci anni o più. La propensione all'acquisto risulta essere particolarmente elevata nel caso dei rumeni (pari a circa il 25% degli intervistati), croati (24%) e sloveni (23%).

Tale risultato può essere facilmente motivato se si considera, come già ampiamente evidenziato, che lo standard qualitativo delle abitazioni, per la maggior parte eredità del periodo comunista risulta essere nettamente inferiore rispetto a quello occidentale, sia in termini dimensionali sia per l'assenza di servizi fondamentali come acqua corrente ed elettricità. Il desiderio di poter migliorare quelle che sono le proprie condizioni abitative in un contesto più generale di forte crescita dei redditi e di adeguamento degli standard di vita verso i livelli osservati nei Paesi dell'Europa occidentale rimane quindi una delle determinanti principali della domanda di nuove abitazioni. Ovvio conseguenza è dunque quella che lo scopo dell'acquisto nella maggioranza dei casi risulti essere quello di un utilizzo quale abitazione principale dove risiedere (risposta fornita da circa l'88% degli intervistati), con motivazioni di carattere speculativo presenti solo in alcuni Paesi, in particolare quelli caratterizzati da un forte ruolo della domanda estera – è il caso di Bulgaria e Croazia (7% e 8% rispettivamente) – specie nell'area costiera – e della Romania (6%) – soprattutto nella capitale Bucarest.

All'interno di questa considerazione deve essere inoltre evidenziato come a trascinare maggiormente la domanda siano i giovani e le fasce di reddito

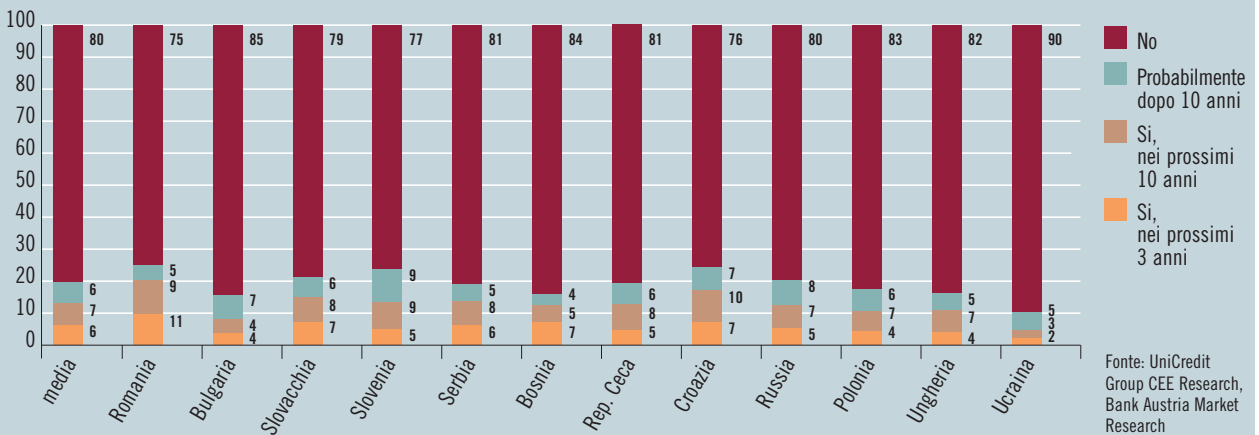
più elevate. Un fatto questo che, in particolare in un contesto di economie ancora in forte sviluppo, risulta comunque essere quasi scontato e molto facile da intuire nelle sue ragioni profonde.

Il credito bancario rimane la principale fonte di finanziamento per l'acquisto della casa. Muovendo il focus verso l'analisi delle principali modalità di finanziamento per l'acquisto della nuova casa, l'analisi evidenzia come un ruolo preponderante sia sicuramente giocato dal credito bancario, con una media di preferenza pari a circa il 62%, seguito poi dai risparmi, con una quota comunque pari al 34 percento<sup>1</sup>. Per quanto riguarda il ricorso al credito bancario, le percentuali più elevate si riscontrano nel caso delle famiglie slovene, croate e ungheresi (ciascuna al di sopra del 70%), mentre il finanziamento tramite le banche rappresenta meno un'opzione nel caso delle famiglie polacche (58%), bosniache (57%), russe (59%) e ucraine (33%). Se si considera inoltre che ad avere maggiore accesso a entrambe queste due tipologie di finanziamento siano le fasce più ricche della popolazione e i giovani – quest'ultimi con forti ambizioni

personali di poter migliorare il proprio tenore di vita con l'evolversi della propria carriera –, si intuisce anche come l'analisi di questi risultati possa aprire le porte a un'ulteriore considerazione riguardante il grado di accessibilità o meno di tali strumenti. Il desiderio di acquistare una nuova abitazione e l'accesso a una più ampia gamma di strumenti di finanziamento risultano infatti essere più che fortemente collegati con la ricchezza a livello della singola famiglia e il livello di sviluppo del Paese nel suo complesso. A tale riguardo, le famiglie ceche, slovacche, slovene e ungheresi (appartenenti ai quattro Paesi più "ricchi" della regione) vantano l'accesso a un numero più elevato di fonti di finanziamento, compreso fra 1,4 e 1,6, rispetto alle famiglie dei restanti Paesi dell'Europa centro-orientale (in particolare rispetto alle famiglie russe e bosniache dove lo stesso dato è di poco superiore a 1,0).

1. Entrambe le percentuali sono calcolate sulla base di domande con risposta multipla e riferite solo alla quota delle famiglie che intendono acquistare una nuova villetta/appartamento

4. PROPENSIONE ALL'ACQUISTO DI UNA VILLETTA/APPARTAMENTO NUOVI



5. PIANI DELLE FAMIGLIE PER IL FINANZIAMENTO DELLA NUOVA CASA

