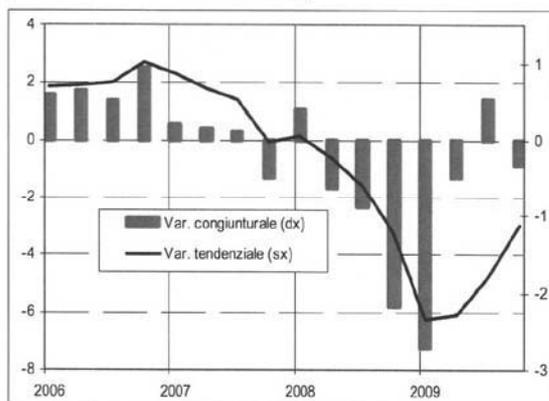


5. Lo scenario economico e i mercati

La recente diffusione dei dati di contabilità nazionale del IV trimestre 2009 permette di presentare un quadro di sintesi dell'economia italiana nel peggior anno dal secondo dopoguerra. Dopo l'avvio, nel II trimestre del 2008, della fase di contrazione del PIL, l'attività produttiva è tornata a crescere solo nel III trimestre del 2009 per ridursi nuovamente in quello successivo (cfr. fig. 11). Complessivamente, nel 2009 il PIL è diminuito del 5,1% rispetto al 2008, il dato peggiore tra le maggiori economie dell'Area dell'euro. In termini reali, il prodotto è tornato ai livelli di inizio 2001; stime di consenso indicano che occorreranno almeno tre anni per tornare ai livelli pre-crisi del 2007.

FIGURA 11 - ITALIA: PIL, 2003-2009

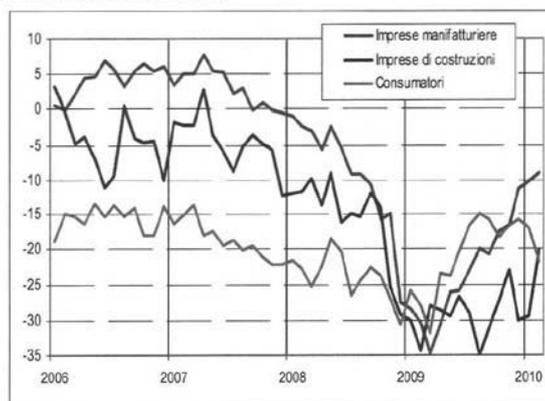
(dati trimestrali e var. %)



Fonte: Istat

FIGURA 12 - ITALIA: CLIMA DI FIDUCIA, 2003-2010

(dati mensili, saldi)



Fonte: Thomson Datastream

Nel confronto internazionale, l'Italia è tra i paesi che hanno sofferto di più della congiuntura internazionale negativa (cfr. Tab. 18); se si allunga il confronto ai due anni di crisi, in termini di variazione percentuale cumulata del Pil, le distanze con le maggiori economie dell'area dell'euro (Francia e Germania) sono ampie.

TABELLA 18 - ANDAMENTO DEL PIL NELLE MAGGIORI ECONOMIE, 2007-2010

(dati annuali e dati trimestrali, var %)

| Paesi | Var. % nell'anno | | | | Variazioni % sul trimestre precedente | | | | | | | |
|--------------------|------------------|------|------|-----------------|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 (prev.) | 2008 | | | | 2009 | | | |
| | | | | | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| Stati Uniti | 2,1 | 0,4 | -2,4 | 2,7 | -0,2 | 0,4 | -0,7 | -1,4 | -1,6 | -0,2 | 0,6 | 1,4 |
| Giappone | 2,3 | -1,2 | -5,2 | 1,7 | 0,9 | -0,7 | -1,3 | -3,4 | -3,3 | 0,6 | -0,1 | 0,9 |
| Area euro | 2,7 | 0,6 | -4,0 | 1,0 | 0,8 | -0,3 | -0,3 | -1,8 | -2,5 | -0,1 | 0,4 | 0,1 |
| - Italia | 1,6 | -1,0 | -5,1 | 1,0 | 0,5 | -0,6 | -0,8 | -2,1 | -2,7 | -0,5 | 0,5 | -0,3 |
| - Francia | 2,3 | 0,3 | -2,2 | 1,4 | 0,5 | -0,4 | -0,3 | -1,4 | -1,4 | 0,3 | 0,2 | 0,6 |
| - Germania | 2,5 | 1,2 | -4,9 | 1,5 | 1,6 | -0,6 | -0,3 | -2,4 | -3,5 | 0,3 | 0,7 | 0,0 |
| - Spagna | 3,6 | 0,9 | -3,6 | -0,6 | 0,4 | 0,0 | -0,6 | -1,1 | -1,6 | -1,1 | -0,3 | -0,1 |
| Regno Unito | 2,6 | 0,5 | -5,0 | 1,3 | 0,6 | -0,1 | -0,7 | -1,8 | -2,5 | -0,6 | -0,3 | 0,3 |

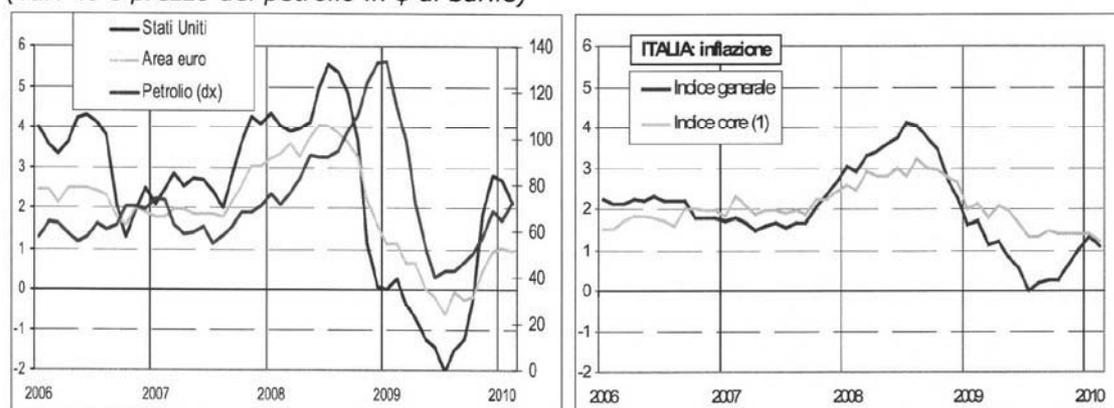
Fonte: FMI (gennaio 2010) e Thomson Datastream.

La crisi ha in sostanza finito per aumentare il differenziale di crescita del nostro paese rispetto all'Area dell'Euro. Parte della spiegazione risiede nel fatto che l'Italia era caratterizzata da una crescita molto bassa già prima della crisi (cfr. tab. 18); l'altra parte della spiegazione è legata al crollo delle esportazioni (-19%) che nel 2008 rappresentavano il 27% del PIL italiano. La produzione, tuttavia, ha anche risentito di una caduta della domanda interna italiana di ben altre proporzioni rispetto a Francia e Germania; dal punto di massima pre-crisi, a fronte di una sostanziale tenuta dei consumi delle famiglie, si nota in Italia un crollo degli investimenti di quasi il 16%.

Un elemento di attenuazione degli effetti della recessione sui redditi disponibili delle famiglie è stato rappresentato dal calo dell'inflazione (cfr. fig.13), favorito a sua volta dalla flessione dei prezzi delle materie prime; il petrolio in particolare è sceso dai 140 dollari al barile di luglio 2008 a meno di 40 dollari di febbraio 2009 prima di risalire a 70 dollari a fine anno.

FIGURA 13 - ANDAMENTO DELL'INFLAZIONE E PREZZO DEL PETROLIO, 2006-2010

(var. % e prezzo del petrolio in \$ al barile)



(1) Indice generale esclusi beni alimentari ed energetici.

Fonte: Thomson Datastream

Nel 2009, la variazione dei prezzi è risultata negativa negli Stati Uniti (-0,3%), quasi zero nell'area dell'euro (+0,3%). In Italia è stata pari in media d'anno allo 0,8% (0,7% l'indice FOI); dopo essere scesa a zero verso metà anno, l'inflazione è risalita nell'ultimo trimestre dell'anno e nei primi mesi del 2010 (intorno all'1,3%). Secondo le stime di consenso si posizionerebbe nel 2010 all'1,1% nell'area dell'euro e attorno all'1,5% in Italia.

Come nelle altre maggiori economie, anche in Italia gli effetti della crisi si sono scaricati sul mercato del lavoro, con un ritardo che generalmente oscilla tra i sei e i nove mesi; alla fine del 2009 il tasso di occupazione è tornato in Italia ai massimi dal 2001, all'8,2%. A risentirne di più sono state le classi di età più giovani: in Italia, come nell'area dell'euro, il tasso di disoccupazione giovanile (15-24 anni) è aumentato, nel 2009, di 4,5 punti percentuali. Qui, però, emerge la differenza del dato di partenza: mentre in Germania e, in generale nell'area dell'euro, il tasso di disoccupazione giovanile, a fine 2009, si è portato, rispettivamente, al 10 e al 20%, in Italia è invece balzato al 28% (12% tra i 25 e i 34 anni); in questo quadro, la maggiore difficoltà dei giovani, in Italia a entrare nel mercato del lavoro (in particolare al

Sud, dove il tasso di disoccupazione giovanile si avvicina, rispettivamente, al 40% (15-24 anni) e al 20% (25-34 anni)) contribuisce a spiegare il fenomeno delle partite IVA.

A partire dal terzo trimestre 2009, si è andata registrando a livello internazionale una moderata ripresa dei livelli produttivi che si è consolidata a inizio 2010 (in particolare negli Stati Uniti e nei maggiori paesi emergenti) e del commercio mondiale. In Italia, la ripresa è ancora debole; segnali positivi derivano dal recupero del clima di fiducia delle imprese (cfr. fig. 12), legato a un'evoluzione più vivace della produzione industriale, mentre il clima di fiducia dei consumatori è tornato a peggiorare a inizio 2010, a riflesso probabilmente delle preoccupazioni sulla congiuntura economica e sulle prospettive del mercato del lavoro.

Secondo il Fondo Monetario, si va verso una ripresa dell'economia mondiale a ritmi ancora discontinui e diseguali tra le maggiori economie. Le prospettive di crescita rimangono infatti condizionate da una serie di fattori. I rischi e le incertezze maggiori provengono dalla restrizione creditizia, dall'aumento della disoccupazione e del debito pubblico. Rimane importante, in questo quadro, il sostegno delle politiche di bilancio, che però hanno già prodotto un forte peggioramento dei disavanzi pubblici (cfr. tab. 19).

TABELLA 19 - DISAVANZO E DEBITO PUBBLICO NELLE MAGGIORI ECONOMIE, 2007-2014

(in percentuale del PIL)

| Paesi | Deficit/PIL | | | | Debito/PIL | | | |
|--------------------|-------------|------|-----------------|----------------------|------------|-------|-----------------|----------------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 (stime) | 2014 (previsioni) | 2007 | 2008 | 2009 (stime) | 2014 (previsioni) |
| Stati Uniti | -2,8 | -5,9 | -12,5 | -6,7 | 42,3 | 47,9 | 58,2 | 84,9 |
| Giappone | -2,5 | -5,8 | -10,5 | -8,0 | 80,4 | 88,1 | 104,6 | 143,5 |
| Regno Unito | -2,6 | -5,1 | -11,6 | -6,8 | 38,3 | 45,6 | 62,1 | 91,8 |
| Area euro | -0,6 | -1,8 | -6,2 | -3,5 | 56,2 | 59,0 | 68,6 | 83,7 |
| - Germania | -0,5 | -0,1 | -4,2 | 0,0 | 56,9 | 60,5 | 70,3 | 81,6 |
| - Francia | -2,7 | -3,4 | -7,0 | -4,7 | 54,1 | 57,8 | 67,0 | 82,9 |
| - Italia | -1,5 | -2,7 | -5,6 | -5,3 | 101,3 | 103,6 | 112,8 | 125,7 |

Fonte: Fondo Monetario Internazionale (ottobre 2009)

Fino a questo momento la crisi dei mercati finanziari ha prodotto effetti positivi per la finanza pubblica, consentendo ai governi un considerevole risparmio sul servizio del debito, per il livello estremamente basso dei tassi d'interesse. Le cose sono destinate a cambiare in modo significativo nei prossimi anni.

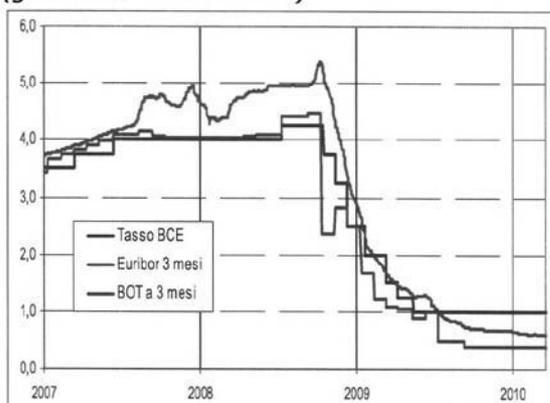
Secondo il Fondo Monetario Internazionale, infatti, per stabilizzare il debito pubblico delle maggiori economie, sarà necessario ricondurre i disavanzi di bilancio su livelli almeno del 4%; questo richiederebbe una ripresa robusta dell'attività produttiva o, in sua assenza, l'avvio di una fase di restrizione fiscale. L'aspetto più preoccupante è che la restrizione fiscale caratterizzerà contemporaneamente tutte le maggiori economie; esiste quindi un rischio per la crescita mondiale legato a un abbassamento generalizzato della domanda a livello internazionale. Dall'altro lato, mantenere troppo a lungo tassi di interesse ai minimi storici nella maggiori economie, continuare cioè a praticare politiche monetarie espansive, aumenta enormemente il rischio di generare distorsioni nei comportamenti degli operatori economici:

con conseguenze negative per i mercati finanziari, nei quali già si evidenzia, secondo diversi osservatori, il pericolo di nuove bolle speculative.

5.1 I mercati finanziari

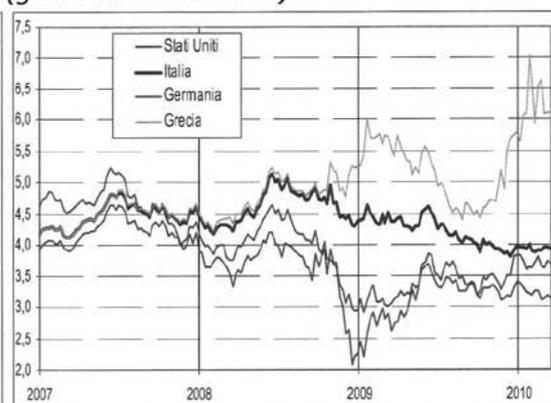
Nel corso del 2009, l'azione coordinata delle banche centrali e la convinzione degli operatori che la fase più acuta della crisi finanziaria e della contrazione dell'attività produttiva fosse terminata hanno favorito il ritorno a condizioni monetarie più distese e accompagnato una rapidissima ripresa delle quotazioni azionarie. Sul mercato monetario, il tasso euribor a tre mesi, che aveva toccato il massimo a settembre 2008 superando i 5 punti percentuali per l'incertezza sulla solvibilità di primarie istituzioni finanziarie, è sceso al 2,9% a inizio 2009 fino a toccare lo 0,7% a settembre, grazie alla politica accomodante della Banca Centrale Europea e agli interventi di sostegno dei governi sul capitale delle banche (cfr. fig. 14). La discesa è proseguita nei mesi successivi fino a toccare, marzo 2010, lo 0,6%.

FIGURA 14 – TASSI A 3 MESI
(gen. 2007 – mar. 2010)



Fonte: Thomson Datastream

FIGURA 15 – TASSI A 10 ANNI
(gen. 2007-mar. 2010)



I differenziali tra i tassi sui depositi interbancari senza garanzia a 3 mesi e i tassi dei contratti swap sugli indici overnight di uguale durata, un indicatore del grado di stabilità dei mercati interbancari, sono ormai molto vicini ai livelli pre-crisi di inizio 2010. A conferma di ciò, negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha iniziato a rimuovere alcuni degli strumenti di emergenza usati nel corso della crisi finanziaria per dare liquidità e fiducia ai mercati.

In Italia, il rendimento del BOT a tre mesi è sceso, alla fine del 2009, ai minimi storici.

I tassi sui titoli di stato a 10 anni, invece, sono risultati meno volatili, evidenziando dinamiche differenti a seconda dell'affidabilità del paese emittente. Negli Stati Uniti, il rendimento è sceso al minimo del 2,2% a inizio 2009 per poi risalire al 3,5% a dicembre (cfr. fig. 14); nell'area dell'euro, il rendimento è sceso al 3% a gennaio 2009, prima di risalire al 3,2% a dicembre (2,4% in termini reali). A inizio del 2010, le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico greco si sono trasmesse solo in misura limitata ai mercati dei titoli dei principali paesi europei.

Sui mercati azionari, la caduta delle quotazioni (40-50% in quasi tutte le maggiori economie nel 2008) è proseguita fino a marzo del 2009 (cft. Tab.20).

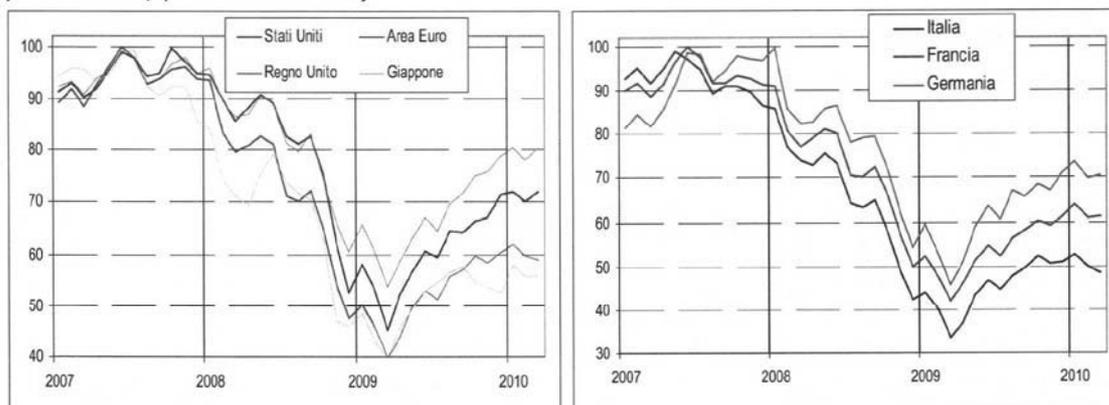
TABELLA 20 – EVOLUZIONE DEI MERCATI AZIONARI NELLE MAGGIORI ECONOMIE
(2007-2010, variazioni % nel periodo indicato)

| Paesi | 2007 | 2008 | 2009 | | | 2010 |
|--------------------|-------|--------|------------|------------|------------|-------|
| | | | gen mar | mar dic | gen mar | |
| Stati Uniti | 3,53 | -38,49 | -7,64 | -25,10 | 52,22 | 4,55 |
| Area Euro | 4,87 | -46,32 | -3,90 | -23,94 | 55,88 | -0,64 |
| - Francia | 1,31 | -42,68 | 22,32 | -21,71 | 56,25 | -0,21 |
| - Germania | 22,29 | -40,37 | 23,85 | -23,25 | 61,36 | 0,50 |
| - Italia | -6,95 | -49,53 | 19,47 | -35,14 | 84,21 | -2,24 |
| Regno Unito | 3,80 | -31,33 | 22,07 | -20,79 | 52,80 | 4,28 |

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi su dati Thomson Datastream

Le tensioni del primo trimestre del 2009 hanno spinto ulteriormente al ribasso le quotazioni mantenendo una elevata volatilità (cfr. tab. 20). I rialzi intervenuti dai minimi di marzo fino alla fine del 2009 sono stati di una rapidità impressionante, e vanno da un minimo del 48% per il Giappone fino a oltre il 55% per i mercati dell'Area dell'Euro (cfr. fig. 16); anche in questo caso l'Italia ha amplificato i movimenti degli altri mercati azionari facendo registrare un rialzo di oltre l'84% (+120% il rialzo dei titoli finanziari).

FIGURA 16 - EVOLUZIONE DEI MERCATI AZIONARI NELLE MAGGIORI ECONOMIE
(2007-2010, picco 2007=100)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi su dati Thomson Datastream

Il recupero delle borse mondiali segnala la fine della situazione di panico che prevaleva ancora a inizio 2009 e il successo delle politiche adottate dalle Banche centrali per contrastare l'aumento della percezione del rischio.

La ripresa delle quotazioni, che rimangono ben lontane dai massimi registrati nel 2007, al culmine della bolla immobiliare, ha subito uno stop nei primi mesi del 2010, anche a seguito della crisi

finanziaria di alcuni paesi europei, Grecia in testa. Le quotazioni sono aumentate (del 5%) negli Stati Uniti, dove si va consolidando la ripresa.

Le previsioni sui mercati finanziari per i prossimi mesi sono molto incerte.

Diversi operatori segnalano il rischio che si possa creare una nuova bolla per la presenza di una eccessiva liquidità sui mercati finanziari. Un altro fattore di rischio, come richiamato in precedenza, deriva dal rapido e contemporaneo deterioramento del quadro di finanza pubblica, che rappresenta un ulteriore sviluppo della crisi iniziata nel 2007 negli Stati Uniti.

Il rischio di default degli stati sovrani ha dei precedenti anche nei decenni più recenti. La peculiarità e la gravità del quadro attuale, ben evidenziato dal rischio di insolvenza della Grecia, è che si possa scatenare un effetto domino che coinvolga altre economie dell'area dell'euro e non solo.

I paesi più esposti sono quelli che non solo presentano indicatori di finanza pubblica (deficit/PIL e debito/PIL) elevati e in drammatico aumento per effetto della crisi economica iniziata nel 2007 (cfr. tab. 19) ma che in prospettiva presentano anche un quadro di spesa pubblica fuori controllo (cfr. tab. 21).

TAB. 21 - SPESA PUBBLICA CONNESSA ALL'INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE, 2007-2060
(in percentuale del PIL; variazioni in punti percentuali)

| Paese | Pensioni | | Sanità | | Istruzione | | Totale |
|-----------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|
| | Livello 2007 | Variazione 2007-60 | Livello 2007 | Variazione 2007-60 | Livello 2007 | Variazione 2007-60 | Variazione 2007-60 |
| Germania | 10,4 | 2,3 | 7,4 | 1,8 | 3,9 | -0,4 | 4,8 |
| Irlanda | 5,2 | 6,1 | 5,8 | 1,8 | 4,5 | -0,3 | 8,9 |
| Grecia | 11,7 | 12,4 | 5,0 | 1,4 | 3,7 | 0,0 | 15,9 |
| Spagna | 8,4 | 6,7 | 5,5 | 1,6 | 3,5 | 0,1 | 9,0 |
| Francia | 13,0 | 1,0 | 8,1 | 1,2 | 4,7 | 0,0 | 2,7 |
| Italia | 14,0 | -0,4 | 5,9 | 1,1 | 4,1 | -0,3 | 1,6 |
| Paesi Bassi | 6,6 | 4,0 | 4,8 | 1,0 | 4,6 | -0,2 | 9,4 |
| Area dell'euro | 11,1 | 2,8 | 6,7 | 1,4 | 4,2 | -0,2 | 5,2 |

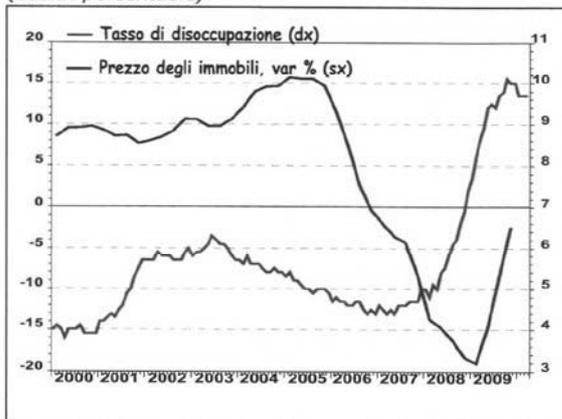
Fonte: Commissione Europea, "The 2009 Ageing Report".

5.2 La congiuntura immobiliare internazionale e italiana

Nel corso del 2009 è proseguita la fase di debolezza del mercato immobiliare. I prezzi degli immobili residenziali sono risultati in calo, soprattutto nell'Area dell'Euro, dopo il rallentamento successivo ai forti incrementi osservati negli anni fino al 2005. Negli Stati Uniti, in particolare, le condizioni sul mercato degli immobili residenziali sembrano essersi stabilizzate; i prezzi delle abitazioni misurati dall'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città, sono in ripresa da aprile 2009 (cfr. fig. 17 e tab. 22); le quotazioni dei contratti *futures* sullo stesso indice segnalano attese di prezzi stabili nel corso del 2010. Lo squilibrio tra offerta e domanda continua a ridursi, grazie anche ai bassi tassi d'interesse sui mutui ipotecari e agli incentivi fiscali per l'acquisto di prime abitazioni.

PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI NELLE MAGGIORI ECONOMIE**FIGURA 17 - Stati Uniti**

(dati in percentuale)



Fonte: Thomson Datastream.

TABELLA 22 - Maggiori Economie

(var % sull'anno precedente)

| Paesi | 1999-2005 (media annua) | 2007 | 2008 | 2009 (prima metà) |
|--------------------|----------------------------|------|------|----------------------|
| Stati Uniti | 5,3 | -0,6 | -6,3 | -2,5 |
| Giappone | -4,3 | -1,1 | -2,9 | -1,8 |
| Area euro | 6,4 | 4,4 | 1,8 | -2,4 |
| - Italia | 6,9 | 0,9 | 4,2 | -4,2 |
| - Francia | 11,2 | 6,6 | 1,2 | -7,6 |
| - Germania | -0,9 | 0,7 | 0,2 | -1,8 |
| - Spagna | 13,8 | 5,8 | 0,7 | -7,4 |
| - Irlanda | 12,2 | 0,9 | -9,4 | -10,7 |
| Regno Unito | 8,8 | 8,4 | -4,3 | -7,4 |

Fonte: BCE e OCSE.

L'aggiustamento è invece ancora in corso nell'Area dell'Euro. In base ai dati più recenti rilasciati dalla BCE, nella prima metà del 2009 i prezzi delle abitazioni hanno segnato un calo sul periodo corrispondente pari al 2,4% in termini nominali e al 3,0% in termini reali, ossia deflazionati con lo IAPC. Tale contrazione, la prima dal 1982, fa seguito a un periodo di rallentamento dei prezzi iniziato dopo i forti aumenti osservati fra il 1999 e il 2005 (quando l'incremento medio annuo è stato del 6,4%). Fra il 1999 e il 2008 i prezzi nominali degli alloggi hanno registrato un aumento cumulato superiore al 60%.

Nei primi sei mesi del 2009, le quotazioni degli immobili residenziali si sono ridotte sul periodo corrispondente in gran parte dei paesi dell'area. Le flessioni più consistenti si sono osservate in Irlanda, Spagna e Francia. In generale, i paesi dove gli incrementi dei prezzi delle case erano stati più pronunciati negli anni fino al 2005, sono quelli che hanno evidenziato le correzioni più consistenti. I dati disponibili a livello nazionale per il terzo trimestre del 2009 segnalano un'ulteriore contrazione dei prezzi degli immobili residenziali.

Dal lato dell'offerta, i permessi di costruzione, spesso utilizzati come indicatore anticipatore degli investimenti, fanno ritenere che gli investimenti in immobili residenziali continueranno a essere deboli nei mesi a venire. Indicazioni di moderazione della fase recessiva emergono dal clima di fiducia delle imprese edili, che ha segnato un recupero dall'inizio dell'estate, pur rimanendo su livelli assai bassi rispetto alla media dell'ultimo decennio.

In Italia, nel corso del 2009, si è progressivamente ridotto il pessimismo sulle prospettive del mercato immobiliare. Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, complessivamente, nel 2009, il numero di compravendite è calato dell'11,3% (cfr. tab. 23 e fig. 18a).

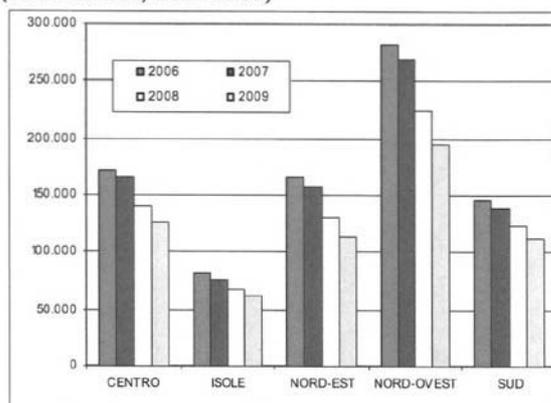
TABELLA 23 - ITALIA: COMPRAVENDITE SUL MERCATO IMMOBILIARE*(variazioni % sullo stesso trimestre dell'anno precedente)*

| Area | 2008 | | | | | 2009 | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | I | II | III | IV | | I | II | III | IV | |
| NORD | -16,3 | -14,6 | -16,1 | -16,1 | -18,7 | -13,3 | -20,8 | -12,7 | -14,7 | -6,2 |
| CENTRO | -15,3 | -15,9 | -15,7 | -14,4 | -19,2 | -9,5 | -16,9 | -14,4 | -8,2 | 1,4 |
| SUD | -11,5 | -11,8 | -9,6 | -10,2 | -14,5 | -8,8 | -15,7 | -12,3 | -6,6 | -0,7 |
| ITALIA | -14,8 | -14,1 | -14,3 | -14,1 | -17,7 | -11,3 | -18,5 | -12,9 | -11 | -3,2 |

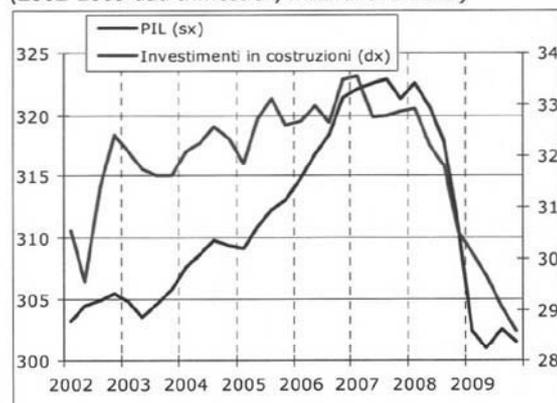
Fonte: Agenzia del Territorio

Nel quarto trimestre del 2009 il numero di compravendite di abitazioni si è nuovamente contratto (-4,0% in termini tendenziali) ma in misura più contenuta di quella, particolarmente intensa, segnata tra la fine del 2008 e l'inizio dello scorso anno.

Al calo delle transazioni si è accompagnata una flessione dei prezzi degli immobili in tutti i maggiori capoluoghi d'Italia. Secondo Nomisma e Scenari Immobiliari, nel 2009 i prezzi delle abitazioni sono scesi in media del 4,0%, quelli degli uffici e dei negozi, rispettivamente del 3,9% e del 3,2%. Nel settore residenziale, a Bari, Cagliari, Palermo e Roma si rilevano le variazioni negative dei prezzi di minore entità; al contrario Bologna, Firenze, Milano, Padova e Venezia evidenziano flessioni superiori ai 5 punti percentuali.

FIGURA 18 - ITALIA: MERCATO DELLE COSTRUZIONI**a) Compravendite sul mercato immobiliare***(valori assoluti, 2006-2009)*

Fonte: Agenzia del Territorio

b) PIL e investimenti in costruzioni*(2002-2009 dati trimestrali, miliardi di € 2000)*

Fonte: Thomson Datastream

Indicazioni di moderazione della fase recessiva, con riferimento alle compravendite intermedie dalle agenzie immobiliari, vengono dal sondaggio trimestrale svolto in ottobre dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa. Dalla stessa indagine emerge che anche le pressioni al ribasso delle quotazioni si stanno attenuando: il saldo negativo tra le attese di aumento e di diminuzione dei prezzi delle case si è ridotto per la prima volta dall'inizio delle rilevazioni nel gennaio del 2009. Nell'inchiesta di gennaio 2010 sono inoltre lievemente diminuiti i margini di sconto che, secondo le valutazioni delle agenzie immobiliari, sono