

Michela Scatigna
michela.scatigna@bis.org
Robert Szemere
robert.szemere@bis.org
Kostas Tsatsaronis
ktsatsaronis@bis.org

62

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

Nonostante la loro importanza, i dati di fondo comparabili sul residenziale i prezzi sono difficili da ottenere. La combinazione della natura disaggregato transazioni immobiliari e la diversità pronunciato delle proprietà stesse complica la compilazione di indici dei prezzi. Inoltre, la comparabilità soffre a causa di una mancanza di standardizzazione e il breve lasso di tempo di molte serie, un significativa lacuna in considerazione della durata dei cicli di prezzi immobili. I set di dati

pubblicato dalla BRI sono volti a ridurre tali divari. Le loro caratteristiche uniche in termini di copertura e comparabilità dovrebbero essere di utilità per gli economisti e politici simili.

L'articolo è organizzato in tre sezioni. La prima sezione illustra vari aspetti statistici relativi alla costruzione degli indici dei prezzi. La seconda sezione fornisce una panoramica dei dati pubblicati dalla BRI. La sezione finale utilizza il tre insiemi di dati per illustrare l'uso delle loro caratteristiche uniche. Presenta un breve panoramica degli sviluppi del mercato internazionale, fornisce cross-country confronto di valutazioni in corso e sottolinea il co-movimento internazionale di prezzi. Infine, documenta anche le proprietà di allarme precoce di crescita dei prezzi delle abitazioni

per gli episodi di stress bancaria sistemica.

La diversità nelle caratteristiche delle statistiche dei prezzi delle case

Uno dei principali obiettivi della serie prezzo residenziale pubblicato dalla BRI è quello di

fornire analisti e ricercatori con informazioni circa la crescita dei prezzi delle abitazioni in

vari paesi. Analisi di fondo mette un premio sulla comparabilità dei dati, e dalla struttura stessa prospettiva indici dei prezzi presentano una serie di statistica sfide. In questa sezione, si delineano i principali fattori che possono differenziare un indice dei prezzi casa dall'altra.

Indici dei prezzi Proprietà mirano a cogliere l'andamento del prezzo medio di abitazioni in una data area. Tuttavia, la natura del mercato immobiliare complica standardizzazione nella costruzione dell'indice. Per uno, l'alloggio non è omogenea buona. Proprietà variano immensamente in varie dimensioni, alcuni dei quali non sono facili

da quantificare. Mentre la segmentazione del mercato in termini di posizione, le dimensioni o l'età di

la proprietà può essere semplice, controllando per la qualità di costruzione, appello del cliente o il livello di comfort è meno evidente. Inoltre, la proprietà cambia mani attraverso transazioni bilaterali e non in mercati centralizzati.

3

Ciò richiede

meccanismi per raccogliere i prezzi dispersa in modo da creare un l'indice rappresentativo, come indici con caratteristiche diverse forniscono differenti messaggi anche per lo stesso paese (vedi riquadro). Queste difficoltà pratiche anche spiegare perché in molti casi sono state raccolte statistiche (almeno inizialmente) da privata

le imprese del settore e le associazioni, con specifico interesse commerciale nel corpo mercato, mentre gli sforzi del settore pubblico sono rimasti indietro. Questo modello è ancora più

pronunciato nel caso di immobili commerciali, dove l'eterogeneità e la dispersione delle operazioni sono ancora maggiori e dove difficilmente esiste nessuna statistica ufficiale.

4

3

Registri immobiliari centrali possono funzionare i mercati centralizzati come surrogati al fine di

l'elaborazione di indici dei prezzi. Sfortunatamente, questi registri non sempre sono organizzati in modo che rende facile estrarre informazioni utili sulle caratteristiche di prezzo e di proprietà.

4

Ricercatori BIS hanno usato gli indici dei prezzi immobili commerciali, per lo più provenienti da proprietari

compilatori commerciali, per la ricerca e l'analisi, anche per varie edizioni del BRI annuale

Relazione.

Indicatori di prezzo proprietà differiscono in tre dimensioni principali: la loro geografica la copertura, la fonte di informazioni sui valori di proprietà, e l'approccio controllando per differenze nelle caratteristiche di proprietà.

Il vecchio adagio "Location, location, location!" Indica il fattore chiave di una vera valore immobiliare. I prezzi delle proprietà in luoghi diversi possono divergere con insistenza anche

all'interno della stessa regione. Demografia, i gusti e la domanda da parte degli acquirenti stranieri possono

spingere il prezzo delle case in luoghi altamente desiderabili allo stesso tempo come proprietà in altre zone languono a causa della mancanza di domanda o di un declino locale

l'attività economica. Durante la crisi del 2007-09, immobili a Manhattan e centrale

London mantenuto il loro valore, mentre nel resto degli Stati Uniti e nel Regno Casa valori medio Unito sono stati precipitando. Indici dei prezzi aggregati che sono sbilanciata verso l'uno o l'altro segmento può trasmettere un'immagine distorta di sviluppi media. Detto questo, per alcuni scopi è utile concentrarsi sul mercato segmenti. Ad esempio, date le perturbazioni economiche più ampie creano quando un grande magazzino di default del debito in essere, la valutazione dei rischi macro-finanziari di la rapida crescita del credito ipotecario sarebbe naturalmente concentrarsi sul segmento in forte espansione del il mercato immobiliare. Ciò è particolarmente vero per i paesi molto diversi come la Stati Uniti, e spesso coincide con proprietà nelle principali città. In pratica, la maggior parte della serie pubblicati si riferiscono a medie su scala nazionale, ma per circa

13 paesi l'copertura dati solo i prezzi nelle principali città o sola capitale (Tabella 1, set di colonne di sinistra).

Indici differiscono anche in termini di fonte primaria di informazioni sui prezzi (Tabella 1, insieme mezzo di colonne). La fonte ideale sarebbe prezzi di transazione effettivi per un insieme rappresentativo di proprietà. Set completi di prezzi di transazione possono essere

raccolti da registri immobiliari, ove esistenti. Tuttavia, fiscale diffusa evasione in alcuni paesi può introdurre distorsioni nei prezzi di transazione registrati rispetto ai valori delle proprietà reali del mercato. Inoltre, a seconda della disposizione risorse, registri possono tenere solo i record incompleti delle caratteristiche di abitazioni, quindi complicando la regolazione della qualità di indicatori di prezzo. Simile fattori spiegano l'intervallo di tempo tra la pubblicazione di indicatori ufficiali e meno indicatori completi compilati da fonti private.

5

Strumenti che facilitano il funzionamento dei mercati immobiliari e ipotecari può anche essere una fonte di informazioni sui prezzi casa, così come lo sono i prezzi pubblicizzati, raccolti da internet, giornali o le banche dati degli agenti immobiliari. Prezzi pubblicizzati può catturare tendenza sposta anche prima le transazioni avvengono. Tuttavia, la loro fruibilità è limitata da differenze sistematiche prezzi di transazione effettivi nei confronti (per

esempio, i proprietari di messa in vendita a caro prezzo richiesto o, in mancanza di vendere la proprietà), che

può anche essere (ad esempio, vicino ai punti di svolta della domanda o fornitura variabile nel tempo

cicli). In alternativa, in paesi con mercati ipotecari sviluppati, ancora un altro fonte di informazioni è valutazioni effettuate nell'ambito del processo di approvazione del prestito.

Le valutazioni degli esperti rischiano di essere più vicini ai prezzi di transazione finali che pubblicizzato

prezzi, ma può anche essere oggetto di pregiudizi, se essi sono guidati principalmente da istituti di credito '

il desiderio di assicurare la copertura adeguata per la loro esposizione.
L'origine dati o lo scopo dell'indicatore influenza anche la sua copertura. Per esempio, indicatori basati valutazione, di solito non incorporare i dati sui prezzi di contanti acquisti; e proprietà indici dei prezzi occupate dai proprietari misurano solo sviluppi dei prezzi delle abitazioni di proprietà delle famiglie che li abitano. Sono escluse
5
Per maggiori dettagli, consultare Eurostat (2013), capitolo 9.

64
Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014
Caratteristiche della serie incluse nei tre gruppi di dati
Sintesi di attributi per tutte le serie disponibili per ogni paese
Tabella 1
Paese
Numero
di serie
Geografico
copertura
Fonte di prezzo
informazioni
Qualità
registrazione
Partenza Series
anno
Tutto
Città Altro
Trans-
Azioni
Valutazione
Città
zate
Nessuno
Dimensione
solo
Sofisticatezza
corticato
1
Selected lunga
Australia
6

Π

Π
2003
1970
Austria
16

Π
Π
Π
Π

Π

Π
Π
2000
Belgio
9
Π
Π
Π
Π

Π
Π
Π
2005
1970
Brasile
1

Π

Π

Π

2001
Bulgaria
1

Π

Π

Π

Π

1993
Canada
3
Π

Π

Π

Π
1970
1970
Porcellana
3

Π

Π

Π

2011
Croazia
3
Π
Π

Π
Π

Π
1997
Cipro
3
Π

Π

Π
2002
Repubblica Ceca
7
Π

Π
Π

Π
Π
2008
Danimarca
7
Π

Π

Π

1971
1970
Estonia
7

Π
Π

Π

Π

2005
Area dell'euro
1
Π

1980
Finlandia
17
Π
Π
Π
Π

Π
2005
1970
Francia
10
Π
Π

Π

Π
1996
1970
Germania
48

Π
Π
Π
Π
Π

Π
Π
Π
2003
1970
Grecia
18

Π
Π
Π
Π
Π
Π

Π
Π
2006
Hong Kong SAR
3
Π

Π

Π

1993
Ungheria

5

Π

Π

Π

Π

Π

2007

Islanda

1

Π

Π

Π

2000

India

1

Π

Π

Π

2009

Indonesia

5

Π

Π
Π
Π
Π

2002
Irlanda
8
Π
Π
Π
Π

Π
2005
1970
Israele
1
Π

Π

Π
2001
Italia
1
Π

Π

Π

1990
1971
Giappone
12
Π
Π

Π
Π
Π

Π
Π
1955
1970
Corea
1
Π

Π

Π
1986
Lettonia
3
Π

Π

Π
2006
Lituania
1
Π

П

П

1998
Luxembourg
5
П

П

П
2007
Macedonia
1

П

П

П
2005
Malaysia
4
П
П

П

П

П
1999

Malta

1

Π

Π

Π

2000

Messico

1

Π

Π

Π

2005

1

Comprende tutti gli altri tipi di metodi di adeguamento della qualità (regressione edonica, vendite ripetute, stratificazione, ecc).

Fonte: BIS.

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

65

- Continua -

Tabella 1

Paese

Numero

di serie

Geografico

copertura

Fonte di prezzo

informazioni

Qualità

registrazione

Partenza Series

anno
Tutto
Città Altro
Trans-
Azioni
Valutazione
Cità
zate
Nessuno
Dimensione
solo
Sofisticatezza
corticato
1
Selected lunga
Marocco
5
Π
Π

Π

Π
2006
Paesi Bassi
6
Π

Π

Π

Π
1995
1970
Nuova Zelanda
3
Π
Π

Π

Π
1979
1970
Norvegia
9
Π
Π

Π

Π
Π
1992
1970
Perù
1

Π

Π

1998
Filippine
2

Π

Π

Π

2008
Polonia
14

Π
Π
Π
Π

Π

Π
Π
2006
Portogallo
2
Π

Π
Π

Π
1988
Romania
6
Π
Π
Π
Π

Π
2009
Russia
2

Π

Π

Π

2001
Singapore
4
Π

Π

1998
Slovacchia
1
Π

Π

Π

2005
Slovenia
9
Π
Π
Π
Π

Π
2007

Sudafrica

4

Π

Π

Π

1966

Spagna

3

Π

Π

Π

1995

1971

Svezia

2

Π

Π

Π

Π

1986

1970

Svizzera

5

Π

Π

Π

1970

1970

Thailandia

4

Π

Π

Π

2008

Tacchino

2

Π

Π

Π

2010

Regno Unito

5

Π

Π

Π

Π

Π

1968
1970
Stati Uniti
3

Π

Π

Π
1975
1970
1

Comprende tutti gli altri tipi di metodi di adeguamento della qualità (regressione edonica, vendite ripetute, stratificazione, ecc).

Fonte: BIS.

le vendite di immobili acquistati con l'intenzione di lasciare o di rivendita, potenzialmente

importante quota di mercato nei paesi con i tassi di proprietà basso casa (Ad esempio in Germania) o in periodi di intensa speculazione in immobili residenziali. Infine, un indice dei prezzi deve separare i movimenti di prezzo da variazioni di caratteristiche degli immobili sottostanti. Compilatori Indice hanno adottato metodi di varia sofisticazione per eseguire questa regolazione della qualità (Tabella 1, set di destra

di colonne). Il processo di regolazione della qualità è più difficile in caso di indici dei prezzi immobili che per gli indici di consumo o dei prezzi alla produzione, e la scelta è

in parte guidato da disponibilità dei dati. L'approccio più semplice utilizza la casa media prezzo in una determinata area. Questa è l'unica possibilità quando le principali caratteristiche del

abitazioni non sono raccolti, o non possono essere elaborati dal compilatore. Può produrre

messaggi fuorvianti se la distribuzione delle caratteristiche nella sezione trasversale di proprietà intervistati varia nel tempo. Gli indicatori basati sul prezzo per metro quadrato sono

calcolata quando solo la dimensione è disponibile. Regolazioni della qualità più elaborati prendono

conto di altre caratteristiche e seguire metodi come la regressione edonica,

stratificazione, e vendita o valutazioni ripetute.

6

Alcune di queste metodologie sono

meglio l'adeguamento per le tendenze generali in qualità nel tempo (ad esempio, regressioni o edonistici

indici basati sulle vendite di ripetizione), mentre altri sono più orientati verso il controllo per

differenze trasversali in qualità in un dato punto nel tempo (ad esempio, stratificazione o il

rapporto tra prezzo di vendita al valore di perizia).

La domanda di statistiche dei prezzi comparabili ha portato alla pubblicazione di Eurostat del

Manuale sui prezzi degli immobili residenziali Indici (HRPP) lo scorso anno. Le raccoglie HRPP

raccomandazioni sulle migliori pratiche per la compilazione degli indici dei prezzi immobiliari in

contesto delle diverse esigenze degli utenti. Il HRPP costruita sul lavoro effettuato da un numero di organizzazioni internazionali (tra cui la BRI) per identificare l'utente requisiti dal punto di vista di analisi economica e politica.

L'attuazione delle raccomandazioni HRPP corre in vincoli relativi alla

la disponibilità di dati e risorse. In generale, i compilatori del settore pubblico sono più propensi a seguire le raccomandazioni che le loro controparti del settore privato.

Proprietà residenziali indici dei prezzi sulla base delle raccomandazioni del manuale sono state costruite in molti paesi europei, ma i progressi sono più lenti altrove.

Le statistiche sui prezzi immobili BRI

Nel 2009, il G20 ha chiesto la BRI e le banche centrali membri a raccogliere e pubblicare

prezzi degli immobili residenziali. La richiesta è stata presentata nell'ambito delle lacune di dati

Initiative, che mira a migliorare la disponibilità e la comparabilità dei economica e Dati finanziari tra i paesi, e segue gli sforzi di lunga data da parte della BRI a raccogliere ed utilizzare i dati di fondo sui prezzi degli immobili.

Il lavoro BIS on cross-country dati prezzo casa risale alla fine del 1980

(BIS (1989)). Una serie crescente di serie di prezzo sono stati raccolti da varie fonti nazionali (pubbliche e private) e coprire sia residenziale che immobili commerciali. L'informazione è stato ampiamente utilizzato nelle analisi e riportati in pubblicazioni, come diverse edizioni del Rapporto annuale BRI. BIS

analisi si è concentrata sulle determinanti dei prezzi degli immobili (Tsatsaronis e Zhu (2004), Egert e Mihaljek (2007), Glindro et al (2010), Takáts (2012)) e la legame tra prezzi degli immobili e del credito (Davis e Zhu (2005)), così come il contenuto informativo dei prezzi immobiliari per la stabilità finanziaria (Borio e Drehmann (2009)). Borio et al (1994) costruito un indicatore di attività di aggregazione prezzi combinando azionari e prezzi immobiliari, ed esplorato il suo legame con il denaro,

di credito, i tassi di interesse, l'uscita e l'inflazione.

La serie dei prezzi degli immobili residenziali che sono pubblicati dalla BRI sono organizzati in tre set di dati: il set di dati dettagliati che include tutta la serie originale raccolta per ciascun paese, il set di dati selezionati serie che comprende il prezzo di un rappresentante serie per paese, e il set di dati di serie lunga che presenta una serie di prezzi con un arco di tempo lungo che soddisfa anche alcuni criteri minimi di comparabilità tra Paesi. Questi tre insiemi di dati sono discussi in dettaglio più avanti. Tabella 1 fornisce una breve panoramica della gamma di serie nelle tre insiemi di dati per ciascun Paese.

6

Vedere Eurostat (2013), i capitoli 4-7.

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

67

Il set di dati dettagliati: diverse serie per paese

La BRI ha iniziato a pubblicare mensili dei prezzi degli immobili residenziali nel mese di luglio 2010. Il

la copertura di queste statistiche si è ampliato da una prima serie di 37 paesi 55 di oggi, tra cui 18 paesi del G20 e tutti i 28 Stati membri dell'UE. Il numero totale di serie pubblicata attualmente supera 300, come, per diversi paesi, più serie è disponibile. Indipendentemente dal compilatore originale, tutti prezzi degli immobili residenziali

serie sono segnalate alla BRI dalle banche centrali, che controllano anche la loro qualità.

La serie pubblicata sul sito internet della BRI differiscono da paese a paese in termini di tipo di immobile, zona coperta, all'età di proprietà, unità di prezzo, metodo di compilazione

e destagionalizzazione. Per molti paesi, gli indici dei prezzi degli immobili residenziali coprire l'intero mercato, che comprende tutti i tipi di abitazione in tutto il paese interessati in entrambi i mercati nuovi ed esistenti abitazione. Per gli altri paesi, il riempimento della serie compilato è più limitata, sia in termini di tipi di abitazione, dal punto di vista geografico, o per quanto riguarda il mercato. In generale, la BRI ha fatto uno sforzo per raccogliere indici dei prezzi che sono stati compilati in seguito alla HRPP

raccomandazioni, e pubblica ampie informazioni descrittive riguardo fonte, copertura e metodo di compilazione accanto a ogni serie.

Il set di dati serie selezionata: una serie per paese

Di fronte a più serie per un paese, un analista deve spesso confrontarsi con la questione della

rappresentatività. Il set di dati di serie Rappresentante selezionato, pubblicato dalla BIS, fornisce una possibile risposta includendo solo una casa indicatore prezzo per Paese.

Per quanto possibile, le serie selezionate ogni tipo di abitazione (appartamenti e case, nuove ed esistenti) in tutto il paese. Gli indicatori con una tale ampia

Copertura aiutare a valutare la ricchezza delle famiglie aggregata e sono quindi utili per
il
analisi delle vulnerabilità finanziari legati all'indebitamento delle famiglie.

7

In aggiunta,
un indicatore così ampio può essere il migliore da utilizzare per confronti internazionali,
e
questo motivo la selezione ha tenuto conto anche dei criteri HRPP.

8

La risultante

Selezionato insieme di dati serie è il più omogenei possibile, senza, però, completamente
eliminando tutte le discrepanze.

Per aiutare gli analisti che sono interessati in serie prezzo paragonabile pronti per l'uso,
queste serie selezionate sono di una frequenza trimestrale e vengono aggiornati una volta
in ogni
trimestre.

9

Essi sono rapportati, deflazionato con il CPI, e presentati come entrambi i livelli e
tassi di crescita anno su anno.

10

7

Questo è, naturalmente, soggetta al caveat sollevato in precedenza circa divergenti
tendenze nei principali segmenti di
il mercato immobiliare.

8

I confronti internazionali di dati meno aggregati (ad esempio in base alla città o specifici
tipi di
abitazione) sono complicate a causa della diversità nella definizione di tali segmenti,
nonche la
indisponibilità della serie rilevante in molti paesi. Inoltre, l'importanza di ciascun
segmento
varia notevolmente da paese a paese.

9

La serie nel set di dati dettagliati sono presentati alla stessa frequenza come
originariamente pubblicato da
il compilatore.

10

Una nota sugli sviluppi prezzi degli immobili residenziali accompagna la pubblicazione
trimestrale,
analizzando le recenti evoluzioni di questi indicatori.

Il set di dati dettagliati (vedi testo principale) comprende 48 indicatori per la Germania che coprono diversi segmenti del mercato e seguendo metodologie differenti. Le quattro serie più rappresentative sono tutti segnalati con periodicità almeno trimestrale e sono aggiustata per la qualità, ma differiscono in molti altri aspetti (Tabella A). Due indici sono compilati dal settore privato e la altri due da agenzie del settore pubblico. Ancora più importante, gli indicatori variano nella loro copertura regionale, si riferiscono a diversi tipi di proprietà, utilizzare diversi approcci per la regolazione della qualità e hanno diversa decorrenza come oltre che di reporting ritardi.

Caratteristiche dei quattro indicatori dei prezzi degli immobili residenziali

Tabella A

Istituzione Compilazione

Settore

compilatore

Copertura dei dati

Qualità

registrazione

Inizio

data

Segnalazione lag

Statistisches Bundesamt

(Ufficio federale di statistica)

Pubblico

Tutte le abitazioni (operazioni)

Hedonic

regressione

Q1 2000

9 mesi

Verband deutscher

Pfandbriefbanken (VDP)

Privato

Mortgage-finanziato occupate dai proprietari

abitazioni (valutazioni)

Hedonic

regressione

Q1 2003

1½ mesi

Bundesbank (sulla base di

bulwiengesa AG)

Pubblico

Pisi in 7 grandi città (operazioni

e valutazioni)

Metodo di

casi tipici

1 ° trimestre 2008

3 settimane

Hypoport (EUROPACE)

Privato

Abitazioni (basati su ipoteche su

Piattaforma EUROPACE per intermediazione)

Hedonic

regressione

Q1 2005

18 giorni

L'indicatore ufficiale calcolato dall'Ufficio federale di statistica copre la maggior parte del mercato immobiliare, ma è solo

disponibile con un lungo ritardo segnalazione. Gli analisti interessati ai più recenti sviluppi potrebbero preferire il Verband

deutscher Pfandbriefbanken indicatore (VDP). L'indicatore Hypoport (EUROPACE) è ancora più tempestiva, ma copre solo

15% delle transazioni complessive, e anche se ha una frequenza mensile, i dati rappresentano movimento trimestrali

medie. L'indicatore Bundesbank, sulla base di dati provenienti da bulwiengesa AG, è l'unico incentrata unicamente sulla urbano

proprietà. La Bundesbank compila un indicatore che copre l'intero paese (non elencati nella tabella), che è

disponibile solo con frequenza annuale.

I quattro indicatori di prezzo trasmettere un po 'diversi messaggi sia su tendenze di lungo periodo e circa

sviluppi a breve termine. Grafico A traccia la storia recente dei quattro

indicatori. Osservando le tendenze di lungo periodo

(Grafico A, diagramma di sinistra), i tre indicatori a livello di paesi trasmettere un quadro simile, ponendo la crescita cumulativa

tasso dall'inizio del 2008 nella gamma del 11% (VDP) al 16% (Hypoport). Tuttavia, solo la Bundesbank

indicatore mostra l'aumento dei prezzi registrato per pronunciata appartamenti nelle grandi città, dove i prezzi sono saliti da un

cumulato del 45% dal 2008. Il quadro è ancora più misto nel quartiere-to-quarti movimenti (grafico A, a destra

pannello). Stime di crescita dei prezzi delle abitazioni calcolati sulla base della Bundesbank e gli indici VDP differiscono sostanzialmente,

ma sono entrambi molto meno volatile di quello basato sulla serie Hypoport, riflettendo probabilmente il campione spostamento

delle proprietà elencate nel brokeraggio online che fornisce le informazioni sui prezzi. Il grafico illustra anche la

segnalazione lag dell'indicatore dell'Ufficio federale di statistica.

La BRI ha scelto l'indice VDP per l'inclusione nel set di dati selezionati (vedi testo principale) a causa della sua ampia

la copertura di proprietà e la sua breve lasso di reporting.

La serie di set di dati a lungo (vedi testo principale) per la Germania utilizza anche l'indice VDP per il periodo a partire dal 2003.

Prima di tale data, la lunga serie è costruita sulla base di indici dei prezzi si riferisce per immobili a occidentale

La Germania. Andando a ritroso nel tempo, la lunga serie utilizza la serie storica della Bundesbank sul occidentale

Prezzi dimora tedesco per i dati periodo 1975-2002 e dei prezzi di vendita in quattro città da una fonte del settore privato

(Ring Deutscher Makler) per il periodo 1972-1974. Per i primi due anni (1970-1971) e, in assenza di prezzi delle case

dati, la serie utilizza dati relativi ai costi di costruzione come indicatore. Per gli anni in cui erano disponibili solo i dati annuali

(Cioè prima del 2003), le serie trimestrali è stato costruito con il Chow-Lin (Chow e Lin (1971)) interpolazione

procedura basata sul modello trimestrale dell'indice del costo di costruzione.

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

69

Lunga serie di dati di serie: si estende la dimensione temporale

Molte domande si può rispondere solo analizzando lunghe serie temporali di immobili prezzi.

11

La BRI pubblica anche una lunga serie di dati impostati sui prezzi degli immobili residenziali,

che estende la serie selezionata per 18 economie avanzate con dati storici

che vanno nel lontano 1970 o 1971 su base trimestrale.

Questo lavoro è stato guidato dalla BRI in stretto coordinamento con le autorità nazionali

Le autorità, sulla base di dati esistenti. Questi dati provengono da diverse fonti, come le banche centrali, gli uffici statistici nazionali, istituti di ricerca, aziende private e gli studi accademici. Esse si basano su metodologie diverse e in grado di coprire tipi eterogenei di area geografica e tipologia di abitazione. Il lungo risultante

Serie per ogni partenza Paese dalla serie nel set di dati selezionato, esteso all'indietro con informazioni provenienti da fonti alternative, con standard di statistica tecniche per colmare eventuali lacune.

12

Miglioramenti in corso

I tre gruppi di dati continuano ad espandersi in tre modi. Il primo obiettivo è quello di mantenere

l'aumento del numero di paesi inclusi nei set di dati, ad esempio con l'aggiunta di serie di prezzo per gli altri due paesi del G20 (Argentina e Arabia Saudita).

11

Vedere ad esempio Borio et al (1994) e Drehmann et al (2012).

12

La documentazione che accompagna il lungo set di dati di serie offre una spiegazione completa della

fonti e metodologie utilizzate

(http://www.bis.org/statistics/pp_long_documentation.pdf). Per

esempio, al fine di interpolare i valori annuali e costruire serie trimestrali, il Chow-Lin Procedura (Chow e Lin (1971)) è stato utilizzato con costi di costruzione o il

componente di alloggiamento

CPI come serie di riferimento (o una combinazione delle due).

Indici nominali dei prezzi delle case in Germania

Grafico A

Index, 1 ° trimestre 2008 = 100

Tassi di crescita anno su anno, in percentuale

Fonti: Vedi grafico leggenda e tabella A.

90

100

110

120

130

140

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

Deutsche Bundesbank

VDP

Statistisches Bundesamt

Hypoport (EUROPACE)

0

2

4

6

8

10

Q2 12

Q4 12

Q2 13

Q4 13

Q2 14

Deutsche Bundesbank

VDP

Statistisches Bundesamt

Hypoport (EUROPACE)

70

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

Il secondo obiettivo è quello di ampliare la raccolta di indici dei prezzi aggiustati per la qualità

che coprono l'intero mercato immobiliare residenziale (tutti i tipi di abitazione e di tutto posizioni in un dato paese). Per il momento, tali serie sono disponibili per circa due terzi dei 55 paesi nel set di dati (tabella 1).

Il terzo obiettivo è quello di arricchire la copertura dei dati lunghe serie set aggiungendo più paesi con serie di prezzi che soddisfano gli standard di comparabilità, e di estendendo la serie esistente indietro nel tempo, ogni volta che ciò è possibile.

I prezzi delle case come input per l'analisi economica

Questa sezione mette in evidenza l'utilità dei tre BRI dati sui prezzi degli immobili residenziali

set per diversi tipi di analisi che si basa sul confronto tra i vari paesi e

tempo. Queste vanno da ottenere una panoramica dei recenti sviluppi dei prezzi e tendenze per l'individuazione di driver comuni nella dinamica dei prezzi e fatti stilizzati nel loro rapporto con la stabilità macroeconomica e finanziaria.

Andamento dei prezzi Casa internazionale

Ultimamente, hanno mostrato andamenti dei prezzi delle abitazioni maggiore diversità tra i paesi

quello che ha fatto nel periodo immediatamente successivo alla crisi. Analisi del prezzo selezionato

serie mostra che in alcune economie avanzate, nel corso dell'ultimo anno, la casa reale prezzi fermarono il loro declino e anche messo in scena una ripresa mentre in altri continuato la loro tendenza al ribasso. Al contrario, nella maggior parte economie emergenti

al di fuori dell'Europa, i prezzi delle case in generale sono aumentati (grafico 1).

Anno su anno dei prezzi degli immobili residenziali, deflazionati dai CPI, è aumentato del 9,5% nel

Stati Uniti e il 6% nel Regno Unito. I prezzi delle case sono cresciuti anche reale, del 7% in

Canada, 7,7% in Australia e del 2,2% in Svizzera, tre paesi che erano meno colpiti dalla crisi, nonché in alcuni paesi che sono stati gravemente colpiti dalla crisi, come l'Irlanda (+ 7,2%) e l'Islanda (+ 6,4%).

Crescita dei prezzi reale è rimasto in territorio negativo in Giappone (-2,6%) ed è stato generalmente deboli o negativo nell'Europa continentale. I prezzi sono aumentati in Germania (+ 1,2%)

e nei paesi nordici (+ 1,7% in Danimarca e il + 4,8% in Svezia), ma ha continuato a cadere nella periferia sud della zona euro (Italia, -5%, la Spagna, -3,8%; Portogallo, -1,2%; e la Grecia, -6%).

I prezzi delle case in generale sono cresciuti in regioni emergenti al di fuori dell'Europa. In Asia, Yearbook

su anno tassi di crescita sono rimasti elevati in diversi paesi nel primo trimestre

2014 - ad esempio, i prezzi sono aumentati in termini reali in Cina (+ 13%), le Filippine

(+ 13%) e Malesia (+ 5%). Nei paesi dell'America Latina, l'incremento reale prezzi degli immobili residenziali è stata più moderata. Prezzi in Brasile sono aumentate del 3,9% in

il primo trimestre del 2014, mentre in Messico prezzi reali erano per lo più stabili rispetto

con un anno fa. L'andamento dei prezzi erano per lo più negativi tra centrale e paesi dell'Europa orientale, ma i prezzi nei paesi baltici rimbalzato bruscamente.

La sostenibilità dei prezzi delle case: benchmark di valutazione

Sono i prezzi delle case attuali sostenibile? Valutazioni immobiliari sono oggetto di intenso

dibattere data la soggettività intrinseca della valutazione e la volatilità del

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

71

tendenze della domanda. Il confronto dei recenti sviluppi tra paesi e benchmarking con guide di valutazione storici in grado di fornire ulteriori approfondimenti

con cui valutare la sostenibilità delle recenti valutazioni della casa. Due tali guide di valutazione ampiamente utilizzato tra gli economisti e gli operatori sono il rapporto di

reddito da locazione al prezzo di acquisto della proprietà (l'equivalente custodia bene per il rapporto dividendi per le scorte) e il rapporto tra i prezzi delle case a reddito familiare (un

metrica di accessibilità).

Grafico 2 giustappone recenti tassi di crescita dei prezzi delle case, con la deviazione di rapporti di valutazione attuali rispetto ai valori medi di lungo periodo per i paesi in il database con sufficientemente lunga serie.

13

L'asse orizzontale in entrambi i pannelli

13

Si richiede di avere almeno 15 anni di dati per entrambi i rapporti. La scelta è un po' arbitraria,

ma in linea con l'osservazione che i cicli di credito e di proprietà sono di durata media in eccesso di 15 anni (Drehmann et al (2012)). Usiamo la serie selezionata per tutti i paesi e, se

disponibili, la lunga serie di calcolare la media storica del rapporto in ogni pannello.

Gli indici dei prezzi delle case internazionali

1

Campione completo = 100

Grafico 1

Le economie avanzate

Le economie avanzate

Emerging Asia

Emerging Europe

America Latina

1

Le cifre sono CPI-sgonfio e destagionalizzati.

Fonti: statistiche nazionali; Lunga serie BIS e selezionata banca dati dei prezzi immobiliari.

0

50

100

150

200

74

79

84

89

94

99

04

09

14

Stati Uniti

Regno Unito

Australia

Spagna

Irlanda

Francia

Italia

0

50

100

150

200

74

79

84

89

94

99

04

09

14

Germania

Giappone

Svizzera

Svezia

Paesi Bassi

Danimarca

Norvegia
50
75
100
125
150
175
87 90 93 96 99 02 05 08 11 14
Porcellana
Corea
Hong Kong
Thailandia
Malaysia
India
50
75
100
125
150
175
93 96 99 02 05 08 11 14
Repubblica Ceca
Lituania
Bulgaria
Croazia
Ungheria
Polonia
50
75
100
125
150
175
99
02
05
08
11
14
Brasile
Messico
Perù

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

misura il tasso di crescita di tre anni di prezzi degli immobili residenziali per ogni paese sulla base della serie selezionata prezzo. Il grafico mostra chiaramente molto diversa recente esperienza in tutti i paesi, con cali di più di un quarto in alcuni Paesi e aumenti dei prezzi superiori a un terzo in altri. Sono questi movimenti indicativo di correzioni di mercato o, invece, di shock che suggeriscono il superamento in

un senso o nell'altro?

L'asse verticale nel pannello superiore mostra il valore più recente del rapporto i prezzi delle case a canoni di locazione, rapportati con la sua media storica. Un valore di 110 indica

che il rapporto attuale è del 10% superiore alla media storica. Paesi sono abbastanza disperso rispetto a questo benchmark. Mentre la maggior parte dei paesi il rapporto attuale

implica che i movimenti dei prezzi non sono divergenti da valori locativi in modi che implica insostenibilità, per un certo numero di altri paesi i prezzi degli immobili sono in corso

molto superiori a quelli impliciti il rapporto storico per gli affitti. A priori, questo potrebbe essere un motivo di aspettarsi una correzione dei prezzi in futuro. È interessante notare che alcuni

questi paesi hanno registrato solo una crescita moderata dei prezzi di recente (ad esempio Canada,

Norvegia e Svezia), o anche il calo dei prezzi (ad esempio l'Australia, Belgio e Francia).

Parametri di riferimento relativi a prezzi case

Grafico 2

AU = Australia; AT = Austria; BE = Belgio; BG = Bulgaria; CA = Canada; CH = Svizzera; CZ = Repubblica

Repubblica; DE = Germania; DK = Danimarca; EE = Estonia; ES = Spagna; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Regno

Regno; HU = Ungheria; IE = Irlanda; IS = Isola; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; LT = Lituania;

MY = Malesia; NL = Paesi Bassi; NO = Norvegia; NZ = Nuova Zelanda; PT = Portogallo; SE = Svezia;

SG = Singapore; US = Stati Uniti.

1

In Q1 2014; piena del campione = 100.

Fonti: OCSE; AMECO; dati nazionali; BIS lunga serie e selezionata banca dati dei prezzi immobiliari; BIS stime.

AT

AU

BE

BG

CA

CH

CZ

DE

DK
EE
ES
FI
FR
GB
HU
IE
IS
IT
JP
KR
LT
MY
NL
NO
NZ
PT
SE
SG

Stati Uniti

40
60
80
100
120
140
160
180
-20
-15
-10
-5
0
5
10
15
20
25
30
35
40

Price-to-affitto rapporto

1

Beni immobili tasso di crescita dei prezzi negli ultimi tre anni, in%

AT

AU
BE
BG
CA
CH
CZ
DE
DK
EE
ES
FI
FR
GB
HU
IE
IS
IT
JP
KR
LT
MY
NL
NO
NZ
PT
SE
SG

Stati Uniti

40
60
80
100
120
140
160
180
-20
-15
-10
-5
0
5
10
15
20
25

30

35

40

Beni immobili tasso di crescita dei prezzi negli ultimi tre anni, in%

Price-to-income ratio

1

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

73

L'asse verticale nel pannello inferiore mostra il valore più recente di accessibilità benchmark: il rapporto tra prezzi e reddito disponibile pro capite, anche rapportati con la sua media storica. Il grafico suggerisce che la maggior parte dei paesi del

Rapporto corrente non è troppo lontano da questo benchmark, il che suggerisce che i prezzi non hanno

discostato notevolmente dalle tendenze di reddito. Per un certo numero di paesi, tuttavia, prezzi immobili correnti sono almeno un quinto superiori a quelli sottesa dal rapporto storico ai redditi, suggerendo possibili pressioni al ribasso sul reale i prezzi delle case. Questo potrebbe portare ad un'inversione o moderazione della recente crescita (ad esempio in

Canada) o un ulteriore scivolamento dei prezzi (ad esempio, in Belgio e in Francia). Questo argomento

sarebbe più interessante per i mercati in cui i prezzi sono cresciuti rapidamente in recente passato, e dove la crescita del reddito è proiettata ad essere piuttosto moderato.

Cicli dei prezzi Casa e co-movimento internazionale

Serie molto tempo sono utili anche per comprendere la dinamica dei prezzi delle case.

La ricerca ha messo in evidenza cicli lunghi dei prezzi degli immobili che sono associati con

cicli simili nella disponibilità di credito (Drehmann et al (2012)). Grafico 3 mostra la tasso medio di crescita dei prezzi reali delle case in tutti i paesi del selezionati e

Database lunga serie oltre cinque anni finestre temporali laminazione (linea rossa). La serie

mostra la notevole regolarità di un ciclo globale con lunghezza superiore di 10 anni e di ampiezza crescente nel tempo.

È interessante notare che l'intensità del prezzo casa co-movimento varia nel tempo (blu bar). E 'stato generalmente alta per gli anni tra la metà degli anni 1980 e fine del 1990, mentre è diminuita notevolmente negli anni del boom del primo decennio di questo secolo, solo per aumentare di nuovo in seguito alla crisi finanziaria globale. Closer ispezione suggerisce che mentre la maggior parte del tempo l'intensità del co-circolazione

rispecchia la direzione di prezzi medi di beni immobili, ci sono periodi in cui i due muoversi in direzioni opposte (1989-93, 1997-99, 2000-08).

I prezzi delle case come indicatori di early warning per l'instabilità finanziaria

Come possono dei prezzi degli immobili contribuire alla analisi di stabilità finanziaria? Lavora presso la BRI

Asimmetrico co-movimento dei prezzi delle abitazioni tra paesi

1

Grafico 3

Percento

1

Calcolato utilizzando CPI-deflazionato prezzi degli immobili residenziali in tutti i paesi nel database; valori medi.

Fonti: BRI lunga serie e selezionata banca dati dei prezzi immobiliari; elaborazioni degli autori.

-40

-20

0

20

40

-0.4

-0.2

0.0

0.2

0.4

80

82

84

86

88

90

92

94

96

98

00

02

04

06

08

10

12

14

Crescita cumulativa di cinque anni

Lhs:

Cinque anni correlazioni colline di tassi di crescita su base annua

RHS:

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

ha indicato i primi proprietà di indicatore di avvertimento dei prezzi immobiliari. Leverage-

boom delle abitazioni alimentate con carburanti che si trasformano in busti sono così spesso al centro di

episodi di disagio sistemico. L'esperienza storica ha dimostrato che la interazioni tra rapida crescita dei prezzi delle case e l'espansione eccessiva del credito sono un segno rivelatore di accumulo di vulnerabilità nel settore delle famiglie e il fonte di perdite future per le banche (Borio e Drehmann (2009)).

Seguiamo Drehmann e Juselius (2014) per illustrare la relazione statistica tra boom dei prezzi residenziali e crisi bancarie sistemiche in forma di Statistica AUC.

14

In breve, l'AUC misura il tasso di successo di un particolare indicatore nel predire correttamente occorrenze future (in questo caso, una crisi sistemica) mentre al

stesso tempo riducendo al minimo i falsi segnali positivi (ad esempio segnalando un potenziale crisi senza

uno che si verificano). Il più vicino all'unità il valore della AUC per un determinato indicatore a

specifica orizzonte, il più informativo dell'indicatore.

Il pannello di sinistra del grafico 4 mostra la metrica AUC per prezzo reale proprietà crescita negli orizzonti di previsione che vanno da 20/4 a un quarto prima di un crisi bancaria.

15

L'AUC per l'indicatore dei prezzi delle case è nettamente superiore a 0,5, il soglia per essere informativo (vedi nota 14), per diversi anni prima della crisi. Tuttavia, la qualità del segnale scende significativamente nei cinque quarti prima alla data di crisi. Questo perché il calo dei prezzi si sono in molti casi un segno distintivo delle prime fasi di un busto finanziaria. Tuttavia, fino a quel punto il segnale

emettono è abbastanza stabile.

14

L'area sotto la curva (AUC) cattura il compromesso tra veri positivi e falsi positivi per l'intera gamma di preferenze PolicyMaker (vedi Box A in Drehmann e Tsatsaronis (2014) per un

descrizione). Un indicatore completamente uninformative ha una AUC di 0,5: non è meglio di lanciare una

moneta. Maggiore è la differenza della AUC da 0,5, migliore l'indicatore bilancia il trade-off

tra crisi perse e falsi positivi. L'indicatore perfetto ha una AUC di 1 o zero, a seconda quando i valori superiori o inferiori dell'indicatore prevedono crisi.

15

L'analisi si basa su circa 50 episodi di crisi (vedi Drehmann e Juselius (2014) per dettagli).

I prezzi degli immobili, boom del credito e crisi sistemiche

AUC per diversi orizzonti di previsione

Grafico 4

La crescita dei prezzi immobiliari

Proprietà crescita dei prezzi e del credito e PIL gap

L'asse orizzontale indica l'orizzonte di previsione nei trimestri precedenti crisi (i tempi di cui è segnato con il punto zero). La verticale

asse denota l'AUC. La linea orizzontale a 0.5 corrisponde al valore di un indicatore AUC completamente uninformative. La linea blu mostra

l'AUC dell'indicatore per l'orizzonte data.

Fonte: Drehmann e Juselius (2014).

0.1

0.3

0.5

0.7

0.9

-20

-15

-10

-5

0

0.1

0.3

0.5

0.7

0.9

-20

-15

-10

-5

0

Rassegna trimestrale BRI, settembre 2014

75

Le prestazioni di prezzi degli immobili migliora drasticamente quando i loro segnali sono combinati con quelli di altri indicatori di allarme rapido, e in particolare indicatori più direttamente legati al comportamento del credito. Il pannello di destra della

Il grafico 4 mostra la AUC di un segnale di coniugare la crescita immobiliare e il creditizio

PIL gap, definito come la differenza del rapporto di credito-PIL dal suo storico tendenza.

16

L'AUC dell'indicatore combinato è molto superiore a quella di beni

immobili crescita dei prezzi, e soprattutto rimane alta in tutta la previsione orizzonte fino alla data di crisi.

Conclusioni

I prezzi delle case sono input importanti per l'analisi congiunturale di macroeconomica e la stabilità finanziaria rischia e alla ricerca sulle interazioni del reale e settori finanziari. Le tre serie di dati sui prezzi residenziali pubblicati dalla BRI dovrebbe fornire gli analisti di mercati immobiliari internazionali con una ricchezza di facilmente accessibile

e dati comparabili sull'andamento dei prezzi. Questo dovrebbe stimolare ulteriori analisi, anche sotto forma di analisi comparativa di fondo delle valutazioni e della comunanze nella dinamica dei prezzi delle case. Inoltre, la disponibilità di serie prezzo con lunghi intervalli di tempo dovrebbero stimolare la ricerca sui cicli prezzi immobili e interazioni con altre variabili macroeconomiche e finanziarie.

La serie prezzo residenziale BIS potrebbe potenzialmente fungere anche da catalizzatore in

miglioramento della disponibilità di statistiche dei prezzi di proprietà. Per uno, può stimolare

gli sforzi verso una maggiore standardizzazione dei processi statistici alla base della compilation nazionale di questi dati. È importante sottolineare che questo potrebbe estendersi al

compilazione di indici dei prezzi comparabili per i prezzi degli immobili commerciali. Rievocazione

che l'esposizione a spumeggianti mercati immobiliari commerciali è alla radice di molti un

episodio di stress del sistema bancario, questo sarebbe di migliorare notevolmente i nostri strumenti analitici.

I dati sui mercati degli immobili commerciali sono molto frammentarie e difficili da trovare, al

livello nazionale e in particolare i paesi in tutto.

16

Gli indicatori sono combinati considerando che un segnale è stato emesso se uno dei due è

segnalazione (Drehmann e Juselius (2014)).

Riferimenti

Banca dei Regolamenti Internazionali (1989): *59rd Relazione annuale*, giugno.

Borio, C e M Drehmann (2009): "La valutazione del rischio di crisi bancarie - rivisitato", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo, pp 29-46.

Borio, C, N e S Kennedy Prowse (1994): "Esplorare prezzi delle attività di aggregazione le fluttuazioni nei vari paesi: la misurazione, determinanti e la politica monetaria implicazioni", *BIS Economic Papers*, no 40, aprile.

Chow, G e A Lin (1971): "Miglior interpolazione imparziale lineare, distribuzione e

estrapolazione di serie temporali per serie correlata ", *The Review of Economics e Statistiche* , vol 53, n ° 4, Novembre, pp 372-5.

Davis, E e H Zhu (2005): "I prezzi degli immobili commerciali e le prestazioni della banca", *BIS*

Documenti di lavoro , no 175, aprile.

Drehmann, M, C e K Tsatsaronis Borio (2012): "La caratterizzazione del ciclo finanziario:

non perdere di vista il medio termine ", *BIS Working Papers* , no 380, giugno.

Drehmann, M e M Juselius (2014): "La valutazione indicatori di early warning di banking

crisi: che soddisfano le esigenze della politica ", *International Journal of Forecasting* , di prossima pubblicazione (disponibile anche come *BIS Working Paper* no 421, Agosto 2013).

Drehmann, M e K Tsatsaronis (2014): "riserve di capitale anticicliche e la di credito e PIL gap: domande e risposte ", *Rassegna trimestrale BRI* , marzo, pagg 55-73.

Egert, B e D Mihaljek (2007): "Determinanti di prezzi delle case in centrale e orientale Europe ", *BIS Working Papers* , no 236, settembre.

Eurostat (2013): "Handbook on prezzi degli immobili residenziali Indici (RPPIs)", *Metodologie e Documenti di lavoro* , disponibili a [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/Portale / page / portal / IPCA / metodologia / HPS / rppi_handbook](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/Portale/page/portal/IPCA/metodologia/HPS/rppi_handbook).

Glindro, E, T Subhanij, J Szeto e H Zhu (2010): "Determinanti di prezzi delle case in nove economie dell'Asia-Pacifico ", *BIS Papers* , no 52, luglio.

Takáts, E (2012): "Invecchiamento e prezzi delle case", *Journal of Housing Economics* , vol 21, no 2 giugno, pp 131-41.

Tsatsaronis, K e H Zhu (2004): "Cosa spinge abitative dinamica dei prezzi: cross country prove ", *Rassegna trimestrale BRI* , marzo, pp 65-78