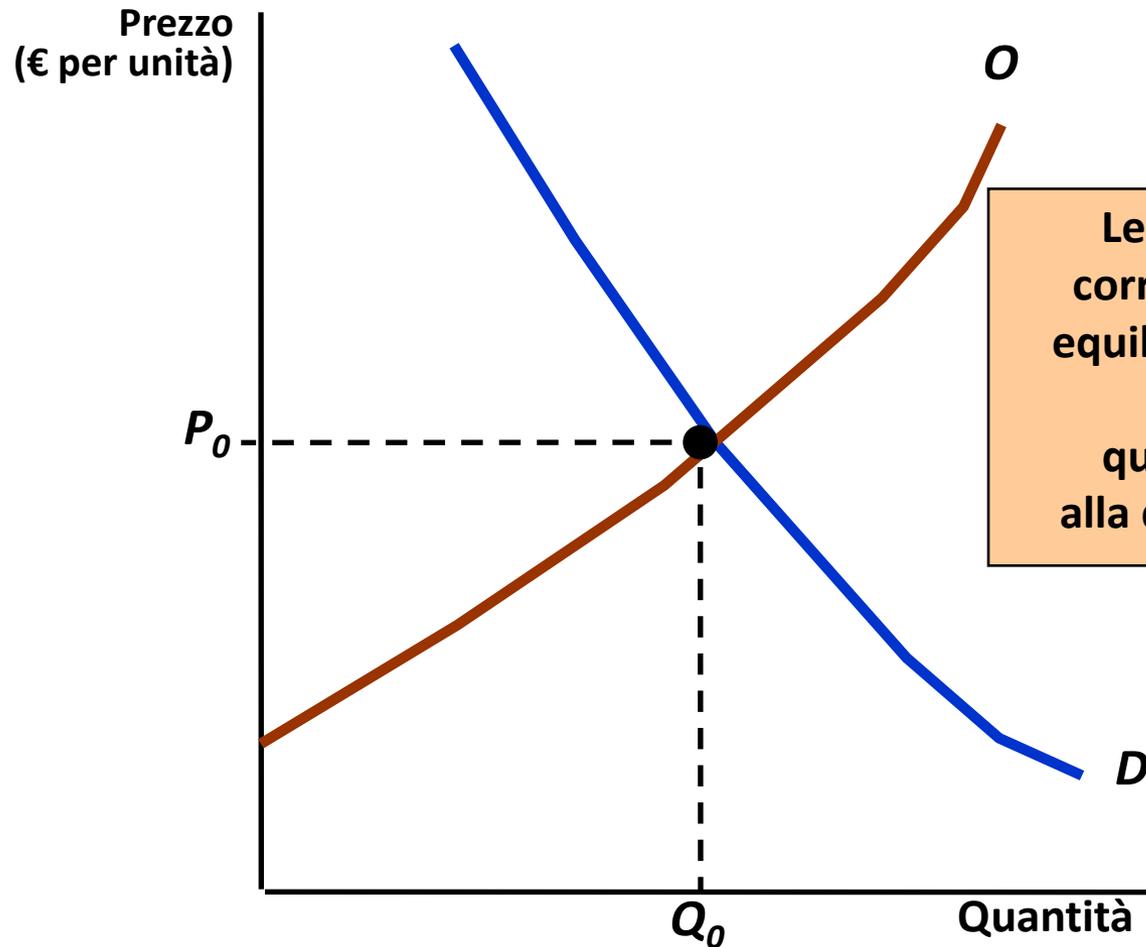


# Il meccanismo del mercato



Le curve si intersecano in corrispondenza del prezzo di equilibrio, o prezzo di 'market-clearing'. In  $P_0$  la quantità offerta è uguale alla quantità domandata ( $Q_0$ )

## Aggiustamento all'equilibrio (stabilità dell'equilibrio)

Parlare di “meccanismo di mercato” come nella slide precedente implica avere un'idea di “come funziona”, in particolare di come si raggiunge l'equilibrio ogniqualvolta che, per una qualche ragione, il mercato si trova fuori dall'equilibrio (o, come anche si dice, in disequilibrio).

Abbiamo già visto un meccanismo di aggiustamento basato sul prezzo che reagisce ad eccessi di domanda (che dovrebbero far aumentare il prezzo) o ad eccessi di offerta (che dovrebbero far diminuire il prezzo).

In effetti le cose sono un poco più complicate.

Si osservi innanzitutto che quella quantità che compare sull'asse delle ascisse va intesa solitamente come quantità prodotta (o “portata al mercato”) **per unità di tempo**. Già questo ci dovrebbe già far sospettare che oltre ad un meccanismo di aggiustamento basato sul prezzo ve ne possa anche essere un altro basato sulle quantità.

In effetti possiamo distinguere **due tipi di aggiustamento**:

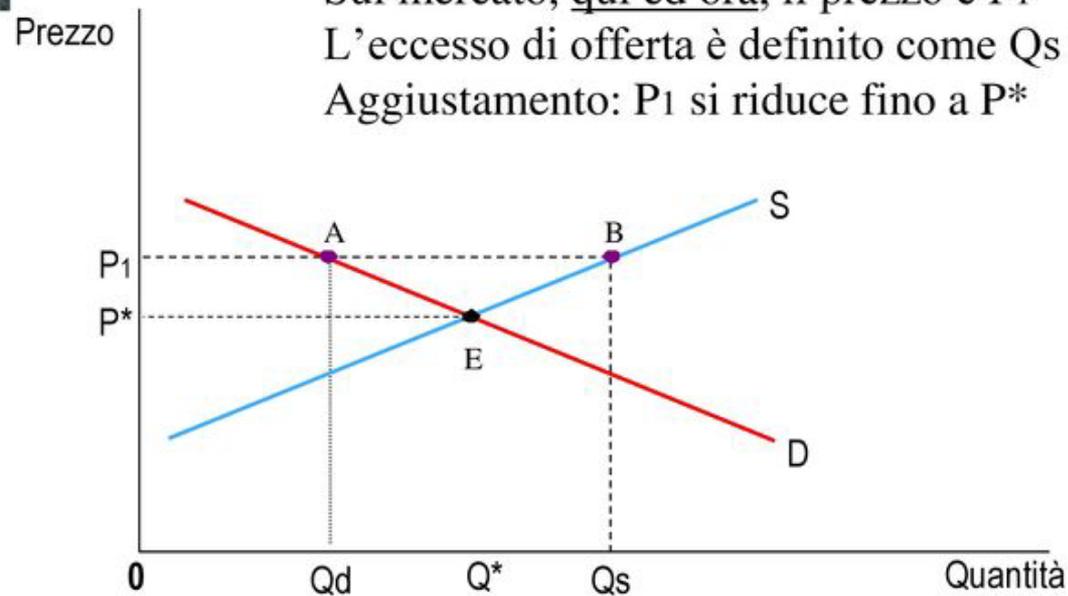
□ **Approccio walrasiano**: il disequilibrio è rappresentato da una differenza nelle quantità domandate e offerte e segnala la presenza di un **prezzo** troppo alto o troppo basso (rispetto al prezzo di equilibrio). Quindi si arriva all'equilibrio attraverso una variazione di prezzo (Walras, 1874);

□ **Approccio marshalliano**: il disequilibrio è rappresentato da una differenza tra prezzo di domanda e di offerta e segnala la presenza sul mercato di una **quantità offerta** troppo alta o troppo bassa (rispetto alla quantità di equilibrio). Quindi si arriva all'equilibrio attraverso una variazione della quantità offerta (Marshall, 1890).



## Aggiustamento walrasiano

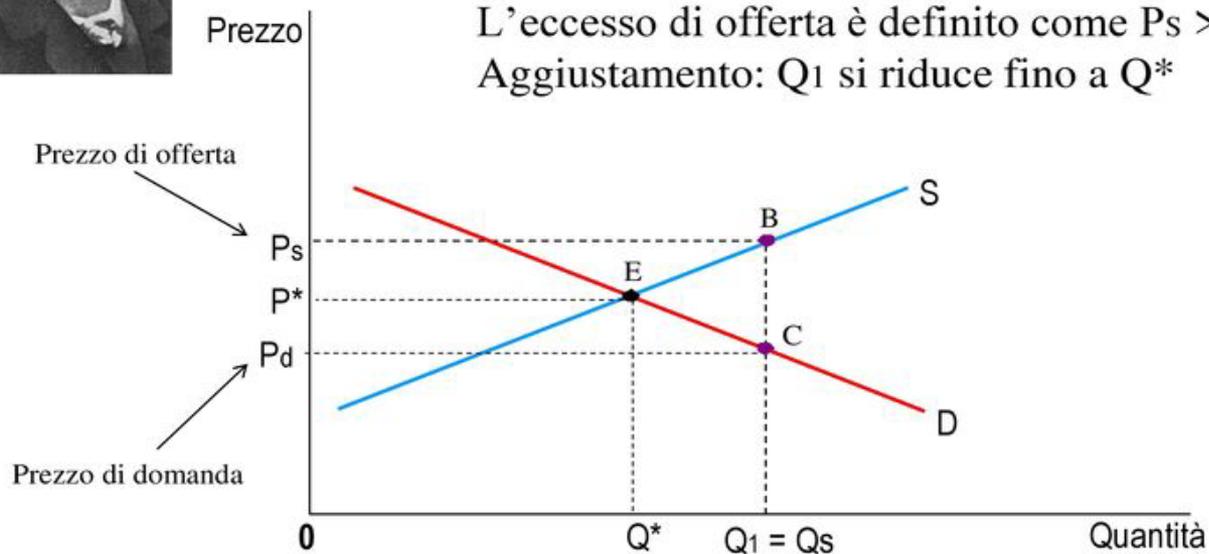
Sul mercato, qui ed ora, il prezzo è  $P_1$   
L'eccesso di offerta è definito come  $Q_s > Q_d$   
Aggiustamento:  $P_1$  si riduce fino a  $P^*$





## Aggiustamento marshalliano

Sul mercato, qui ed ora, esiste  $Q_1$   
L'eccesso di offerta è definito come  $P_s > P_d$   
Aggiustamento:  $Q_1$  si riduce fino a  $Q^*$



$P_s$  → prezzo a cui i venditori sono disposti ad offrire  $Q_1$

$P_d$  → prezzo che i compratori sono disposti a pagare per  $Q_1$

In effetti i due meccanismi di aggiustamento possono essere giustificati con riferimento a due situazioni diverse **dal lato dell'offerta**.

- 1) Il primo (quello **walrasiano**) meglio si adatta allorché la quantità offerta proviene da uno **stock** esistente. Ed infatti Walras si riferì al funzionamento della borsa valori dove un banditore gridava prezzi in aumento o in diminuzione in corrispondenza rispettivamente di eccessi di domanda o di offerta. Secondo tale approccio i mercati si comporterebbero come se esistesse un banditore su tutti i mercati (il che non è). E comunque, sui mercati concorrenziali, se tutti sono "price taker", chi fisserà il prezzo?
- 2) Il secondo (quello **marshalliano**) meglio si adatta allorché la quantità offerta proviene da un **flusso di produzione**. In questo caso, anche su mercati concorrenziali dove tutti sono "price taker", possiamo supporre che anche nel breve periodo a fronte di un prezzo di domanda più alto (basso) del suo costo marginale ad ogni singola impresa converrà aumentare (diminuire) la quantità prodotta.

Possiamo quindi distinguere **due tipi di mercati**:

- mercati di **stock**
- mercati di **flussi**.

Il mercato come rappresentato tradizionalmente in termini di curve di domanda e offerta è solitamente inteso come un mercato di flussi di produzione, tant'è vero che si introduce la distinzione fra breve e lungo periodo per tener conto delle diverse situazioni di costo riguardo alla possibilità di intervenire sui flussi di produzione.

Spesso – ed in particolare sui libri di testo – si applica anche a tali mercati una nozione di aggiustamento di tipo walrasiano (anziché di tipo marshalliano, come sarebbe più appropriato) perché intuitivamente ed analiticamente più semplice, anche approfittando del fatto che con un curva di domanda decrescente ed una curva di offerta crescente le conclusioni circa la stabilità dell'equilibrio non cambiano.

Sia come sia, ciò che importa qui sottolineare è che **il mercato immobiliare, fra le tante sue caratteristiche peculiari, possiede quella di essere al tempo stesso un mercato di flussi (le nuove costruzioni) ed un mercato di stock (a valere sul patrimonio immobiliare esistente).**

Un ulteriore elemento distintivo del mercato immobiliare è dato dalla contemporanea presenza di un **mercato delle compravendite** ed un **mercato delle locazioni**.

Si noti che:

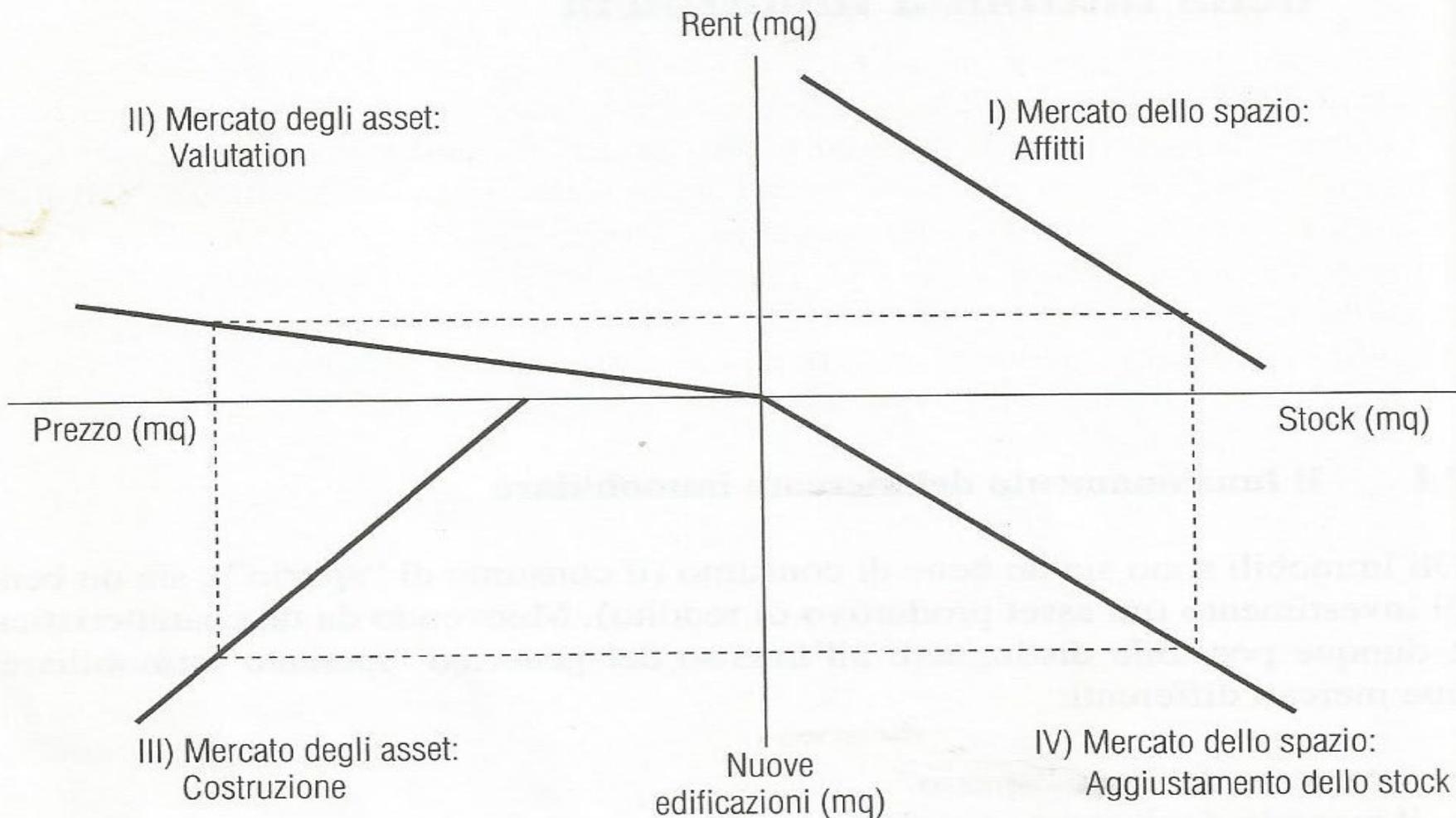
- su **entrambi** i mercati l'offerta può provenire sia da nuove costruzioni, sia dal patrimonio esistente;
- I valori delle proprietà ed i valori degli affitti sono in qualche modo connessi (**l'ammontare dell'affitto relativamente al valore della proprietà affittata implica un certo tasso di rendimento dell'investimento immobiliare**).

Tener conto di tutti questi elementi contemporaneamente richiederebbe modelli piuttosto complessi.

Un interessante tentativo di utilizzare allo scopo un modello semplificato, ma euristicamente valido, è stato proposto da D. DiPasquale e W.C. Wheaton, "The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework", *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 1992, 20(1): 181-19,

Il modello di DiPasquale e Wheaton può essere sintetizzato per mezzo del seguente grafico (per i dettagli v. l'articolo originale)

Figura 2.1 Il funzionamento del mercato immobiliare



In sintesi:

- a partire da uno stock di spazio disponibile, il mercato immobiliare determina gli affitti che vengono poi tradotti in prezzi delle proprietà dal mercato degli assets;
- questi prezzi delle proprietà, a loro volta, danno luogo a nuove costruzioni le quali, aggiungendosi all'offerta sul mercato immobiliare, determinano un nuovo livello di stock disponibile;
- i mercati degli affitti e delle compravendite sono in equilibrio quando i livelli iniziale e finale dello stock sono gli stessi.
- se lo stock finale differisce dallo stock iniziale, i valori delle quattro variabili nel diagramma (affitti, prezzi, nuove costruzioni e stock) non sono in completo equilibrio;
- se il valore iniziale dello stock è maggiore di quello finale, allora i livelli degli affitti, dei prezzi delle proprietà e delle nuove costruzioni devono tutti salire per essere in equilibrio.
- se il valore iniziale dello stock è minore di quello finale, allora i livelli degli affitti, dei prezzi delle proprietà e delle nuove costruzioni devono tutti scendere per essere in equilibrio.

Nel caso di immobili occupati dal proprietario, possiamo utilizzare gli stessi quattro quadranti, ma non vi sono distinti mercati degli affitti e delle proprietà. La determinazione dei prezzi delle proprietà e degli affitti avviene con un'unica decisione in un unico mercato. Sul mercato degli alloggi occupati dai proprietari il numero di famiglie ed i loro redditi determineranno un pagamento annuale (sotto forma di rimborso del mutuo o del costo opportunità di rinunciare ad una quota di ricchezza finanziaria) da parte di quelle famiglie che acquistano una casa.

Ciò equivale a un "affitto". Un aumento del numero delle famiglie o un calo dello spazio disponibile fa sì che per avere equilibrio nel mercato immobiliare il pagamento annuale per occupare una casa deve aumentare. Il secondo quadrante traduce questo pagamento in un prezzo effettivamente pagato per la casa. Tassi di interesse più bassi, per esempio, implicano che per lo stesso pagamento annuale (affitto) le famiglie possono permettersi di pagare un prezzo più alto (asset) di acquisto.

Per gli immobili occupati dal proprietario, una singola decisione dell'utente/proprietario determina sia l'affitto che il prezzo. Questa decisione, tuttavia, è influenzata dalle stesse condizioni di mercato delle proprietà disponibili per la locazione.

Una volta determinato il prezzo di acquisto, l'ammontare di nuove costruzioni ed infine lo stock di equilibrio seguono negli altri due quadranti.

Qualora si volesse utilizzare questo modello per analisi di situazioni/eventi particolari si dovrebbe inoltre tener conto che:

- è necessario definire i limiti spaziali (geografici) dell'analisi (la domanda di spazio a Milano non può certo influire sui prezzi (degli immobili e/o degli affitti) ad esempio a Roma;
- all'interno di un determinato contesto spaziale, il mercato immobiliare è segmentato in vari comparti (uso residenziale – prime o seconde case, uso ufficio, uso commerciale, uso artigianale/industriale, ecc.);
- Il saggio di rendimento (i) risente dell'andamento macroeconomico generale;
- L'aggiustamento all'equilibrio richiede tempo perché è ostacolato dalla presenza di contratti di locazione rinegoziabili solo a scadenza e da significativi costi di transazione<sup>(\*)</sup> nel caso di compravendite.

<sup>(\*)</sup> I costi di transazione sono quei costi **aggiuntivi** rispetto al prezzo d'acquisto (costi di agenzia, notarili e fiscali, di trasloco, ecc.) che accompagnano ogni transazione.

---

*Journal of the American Real Estate and  
Urban Economics Association*  
1992, V20, 1: pp. 181–197

## **The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework**

**Denise DiPasquale\* and William C. Wheaton\*\***

*In this study, we present a simple analytic framework that divides the real estate market into two markets: the market for real estate space and the market for real estate assets. After describing the size and character of flows and stocks in the U.S. real estate market, we use our framework to demonstrate the important connections between the space and asset markets. We illustrate how these real estate markets are affected by the nation's macroeconomy and financial markets, tracing out the impacts resulting from various exogenous shocks on rents, asset prices, construction and the stock of real estate.*

*Journal of Economic Perspectives*—Volume 32,  
Number 1—Winter 2018—Pages 3–30

## **The Economic Implications of Housing Supply**

Edward Glaeser and Joseph Gyourko

-----

NBP (Narodowy Bank Polski) Working Paper No. 164

## **To rent or to buy – analysis of housing tenure choice determined by housing policy**

Hanna Augustyniak, Jacek Łaszek, Krzysztof  
Olszewski, Joanna Waszczuk