

## Il residenziale italiano si conferma in lenta ripresa

### Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano nel corso del 1° semestre ha confermato il trend di lenta ripresa iniziato nel 2024 dopo un 2023 di decelerazione. Il fattore che ha sostenuto tale performance è stato sostanzialmente la riduzione dei tassi di interesse, che ha riaperto la domanda di mutuo da parte delle famiglie. Il contesto generale risulta inoltre sempre più influenzato dagli andamenti macroeconomici e geopolitici globali, con effetti sulle previsioni di crescita e sul sentiment di famiglie e imprese.

### Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da metà giugno i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili, influenzati da una rimodulazione in senso leggermente restrittivo delle attese di politica monetaria; per i tassi Eurirs si è invece profilato un rialzo, guidato non solo dalle prospettive economico-politiche ma anche da fattori tecnici. Il nostro scenario centrale contempla un ultimo taglio BCE a settembre (-25pb), scenario che dovrebbe determinare per i tassi Euribor una discesa fino a metà autunno, con un lieve recupero negli ultimi mesi del 2025, e per gli Eurirs un proseguimento fino al 1° trimestre 2026 della lenta tendenza ascendente (seguita da una sostanziale stabilità durante il 2° trimestre). Questo quadro previsionale rende dunque ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

16 luglio 2025 - 11:31 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

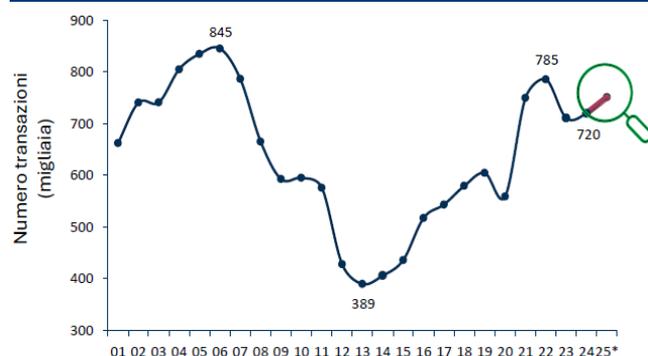
Paolo Leoni

Analista Finanziario

16 luglio 2025 - 11:36 CET

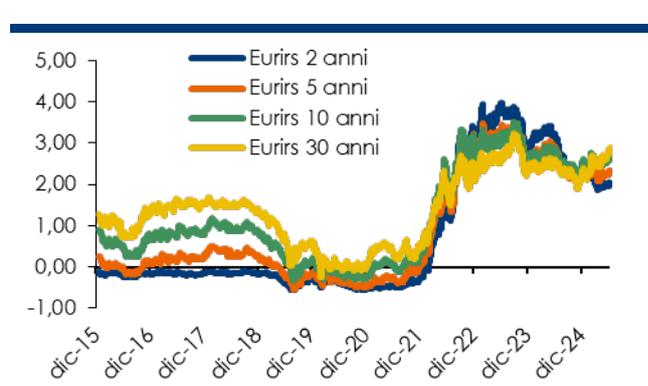
Data e ora di circolazione

Andamento delle compravendite residenziali in Italia (dati in migliaia)



Nota: \* = Stima. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

## Mercato immobiliare

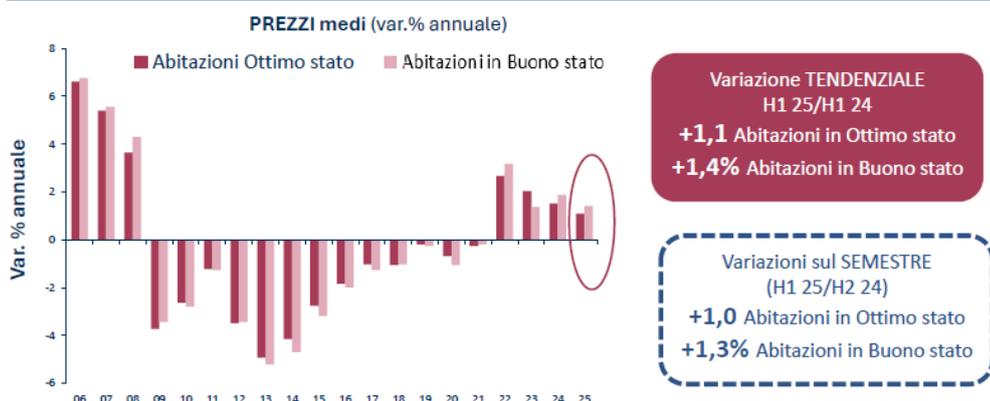
Il 1° trimestre 2025 ha registrato un aumento tendenziale delle compravendite residenziali in Italia nell'ordine dell'11,5%, confermando lo scenario espansivo che era stato tracciato a chiusura del 2024, quando si erano attestate a 719 mila (l'1,3% in più rispetto al 2023). A trainare il mercato sono stati gli acquisti supportati da mutuo, cresciuti del 32,7% nel trimestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a fronte di una flessione dell'1,4% delle transazioni sostenute da liquidità. Tuttavia, secondo i dati elaborati da Nomisma e pubblicati nella recente edizione dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare, la reale espansione delle transazioni resta rallentata dalla prudenza delle banche nell'erogare finanziamenti, che frena la domanda potenziale. Inoltre, occorre considerare che il mercato immobiliare italiano è sempre più influenzato dagli andamenti macroeconomici e geopolitici globali, con effetti sulle previsioni di crescita e sul sentiment di famiglie e imprese.

**Ester Brizzolara**

Secondo gli esperti che hanno analizzato l'andamento dei 13 principali centri urbani del Paese (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia), i prezzi delle abitazioni mostrano una crescita contenuta ma stabile con variazioni semestrali comprese tra +1% e +1,3%, e tendenziali annue tra +1,1% e +1,4%. Per le abitazioni in buono stato, l'incremento è passato dal +2,7% del 2022 all'1,4% del 2025, mentre per quelle in ottimo stato si è ridotto dal +2,3% del 2022 all'1,1% attuale. Si conferma dunque un trend positivo, ma in progressiva decelerazione.

**Prezzi in moderata, ma costante, crescita**

### Congiuntura del mercato delle compravendite residenziali



Fonte: Nomisma

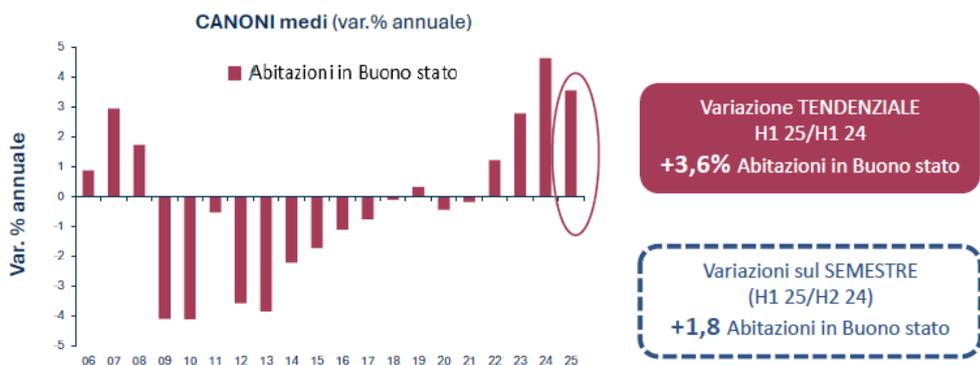
La domanda abitativa si divide quasi equamente tra acquisto (53%) e locazione. A Milano e Roma si assiste a un ritorno all'acquisto, anche per finalità d'investimento. Tuttavia, la domanda si concentra sempre più nelle periferie e nelle aree suburbane, dove l'offerta è più accessibile.

Nel comparto delle locazioni cresce la ricerca da parte di single, giovani coppie e famiglie, con un'esigenza sempre più marcata di flessibilità contrattuale. Tuttavia, la domanda di affitto si scontra con un'offerta di abitazioni insufficiente e spesso di bassa qualità, ma anche con una richiesta di canoni di locazione troppo alti da parte dei proprietari. Il numero di contratti di affitto è aumentato dell'1,0% nel 1° trimestre 2025, un dato modesto rispetto alla forte pressione della domanda. Dopo una lunga fase di stagnazione (2009-2021), i canoni di locazione per immobili in buono stato hanno ricominciato a crescere: +2,8% nel 2023, +4,6% nel 2024 e +3,6% nel 1° semestre 2025. La domanda vivace, la scarsità di offerta stabile e la diffusione degli affitti brevi spingono i prezzi verso l'alto. Risultano in crescita anche i contratti transitori e per studenti, alimentati dalla maggiore mobilità lavorativa e dalla domanda di soluzioni flessibili, che nell'insieme rappresentano circa il 36% del monte contratti nuovi e rinnovati. Risultano in flessione,

**Affitti: canoni in crescita ma offerta insufficiente**

invece, i canoni di locazione di uffici e negozi a fronte di una domanda che si va sempre più assottigliando.

**Congiuntura del mercato delle locazioni**



Fonte: Nomisma

Secondo Nomisma, in prospettiva è attesa una maggiore apertura del canale creditizio che dovrebbe favorire la ripresa delle compravendite residenziali. La performance positiva dell'attività transattiva dovrebbe alimentare la crescita dei prezzi delle abitazioni nei valori nominali (prezzo corrente, senza considerare l'effetto dell'inflazione), che tuttavia si tradurrà in lievi flessioni residuali in termini reali (valore che tiene conto dell'inflazione).

**La ripresa dei mutui dovrebbe favorire le compravendite residenziali nei prossimi anni**

Secondo le proiezioni di Nomisma, i nuovi mutui dovrebbero attestarsi a 45,8 miliardi di euro nel 2025 e crescere leggermente negli anni successivi. Le surroghe sono invece previste in netto calo: da 7,1 miliardi nel 2025 a 4,4 miliardi nel 2027, segno che il ciclo di sostituzione dei vecchi mutui si sta esaurendo.

Le compravendite residenziali sono previste in crescita: 751 mila unità nel 2025, 773 mila nel 2026 e 785 mila nel 2027. I prezzi sono attesi aumentare dell'1,5% annuo, mentre il settore non residenziale (uffici e negozi) continuerà a deteriorarsi, con cali costanti nei prossimi anni.

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da metà giugno i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili, influenzati da una rimodulazione in senso leggermente restrittivo delle attese di politica monetaria; per i tassi Eurirs si è invece profilato un rialzo, guidato non solo dalle prospettive economico-politiche ma anche da fattori tecnici.

Paolo Leoni

Il 30 giugno la BCE ha pubblicato la valutazione intermedia della sua strategia di politica monetaria. Dalle conclusioni non sono emerse modifiche sostanziali al modo in cui la politica monetaria sarà condotta nei prossimi anni: il Consiglio Direttivo ha infatti prospettato una reazione di politica monetaria "persistente o intensa" in caso di deviazioni significative dell'inflazione dall'obiettivo "in entrambe le direzioni". Va però specificato che, secondo il comunicato finale, tale reazione sarà basata su un'analisi multi-scenario al fine di considerare pienamente i rischi e l'elevata incertezza. Quest'ultima ha ricoperto un ruolo da protagonista anche nel discorso inaugurale tenuto da Lagarde al tradizionale simposio organizzato dalla BCE a Sintra (svoltosi tra fine giugno e inizio luglio e dedicato al tema "Adapting to change: macroeconomic shifts and policy responses"). La presidente BCE ha evidenziato come l'incertezza sia destinata ad essere un fattore chiave dell'economia globale e come tale prospettiva dovrebbe riflettersi in un'inflazione più volatile, che richiederà alla banca centrale un'azione più energica nel perseguimento dell'obiettivo del 2%. Questo atteggiamento cauto dell'autorità monetaria, ribadito anche da altri interventi durante l'incontro (il governatore estone Muller ha dichiarato ad esempio che l'istituto può permettersi di aspettare un po' prima di prendere in considerazione qualsiasi ulteriore ritocco dei tassi di interesse, non essendo affatto assodato un proseguimento del ciclo espansivo), ha indebolito le aspettative per ulteriori allentamenti monetari. Tale possibilità è apparsa ancor meno sicura con la pubblicazione, riferita a giugno, sia del CPI area euro preliminare sia dei verbali del meeting BCE: nel primo caso la variazione annua è risultata pari a +2%, coincidendo così pienamente col target della banca centrale, mentre nel secondo caso è stato riportato che la decisione dell'ultima limatura (-25pb) è stata presa a scopo preventivo per evitare il rischio di un eccessivo rallentamento dei prezzi. Ne è conseguita una ridefinizione delle probabilità di prosecuzione dei tagli da parte del mercato che ha assunto una visione più neutrale, uniformandosi alle recenti esternazioni del governatore della Bundesbank Nagel, secondo cui la BCE non dovrebbe "né promettere né escludere un'altra diminuzione dei tassi".

Anche la dinamica dei tassi Eurirs (+15pb circa per le scadenze medio-lunghe) è stata influenzata dalla rimodulazione delle aspettative di politica monetaria: un impatto particolare hanno avuto le affermazioni del membro del Comitato Esecutivo Schnabel, che ha escluso la possibilità di eccessivi rallentamenti dell'inflazione, asserendo che ci sarebbe spazio per un altro taglio solo se questa dovesse deviare dal target nel medio termine (cosa poco probabile dato che le proiezioni sul CPI core non contemplano tale possibilità). Sui tassi Eurirs ha però inciso anche l'andamento rialzista dei rendimenti governativi, orientato da elementi politici e tecnici. Tra i primi si è collocato soprattutto il cambiamento di paradigma della politica fiscale tedesca (Berlino si è ripromessa di portare la spesa annuale per la difesa da 85 mld nel 2025 a 162 mld nel 2029), che ha portato a un aumento graduale dei tassi governativi tedeschi sul mercato; tale tema è prevalso sulle preoccupazioni per la disputa commerciale in corso con gli Stati Uniti, che rappresenta comunque un rischio ad impatto negativo per la crescita dell'Eurozona. Tra i secondi va annoverata una riforma decisa nei Paesi Bassi riguardo alle prestazioni dei fondi pensione che potrebbe portare questi ultimi, nel corso di qualche anno, alla vendita di 125 mld di titoli di Stato europei a lungo termine.

Prospettivamente riteniamo solo temporanea la pausa negli allentamenti della BCE che, secondo il nostro scenario centrale, dovrebbe procedere con un nuovo taglio a settembre: questo dovrebbe determinare per i tassi Euribor una discesa fino a metà autunno, con un lieve recupero negli ultimi mesi del 2025, mentre gli Eurirs dovrebbero proseguire di qui al 1° trimestre

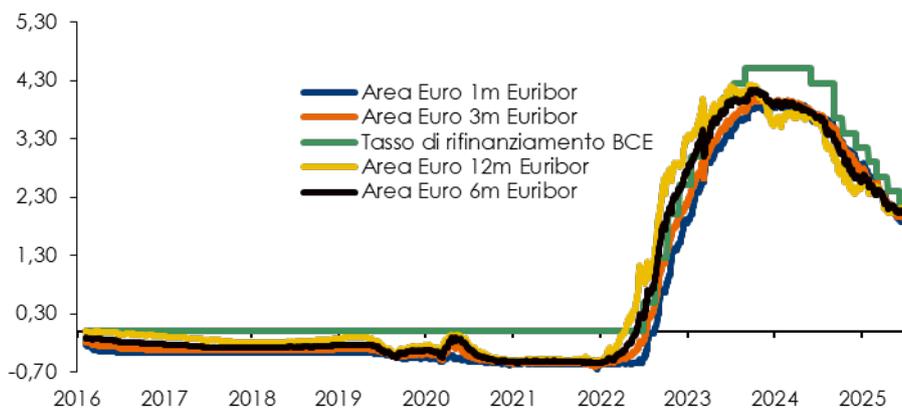
2026 nella lenta tendenza ascendente (giustificata principalmente dal marginale rafforzamento dell'economia grazie a politiche fiscali espansive), per poi rimanere sostanzialmente stabili durante il 2° trimestre. Nello scenario molto meno probabile di scontro commerciale fra area euro e Stati Uniti, con piena applicazione della tariffa al 30% minacciata da Trump per il 1° agosto, si potrebbe profilare – sotto severe ipotesi circa l'impatto su export e fiducia – una modesta recessione fra il 2° semestre 2025 e il 1° trimestre 2026: in tal caso, la BCE taglierebbe i tassi ben sotto il 2% al fine di favorire la successiva ripresa. Il complessivo quadro previsionale rende dunque ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

**Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni**

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

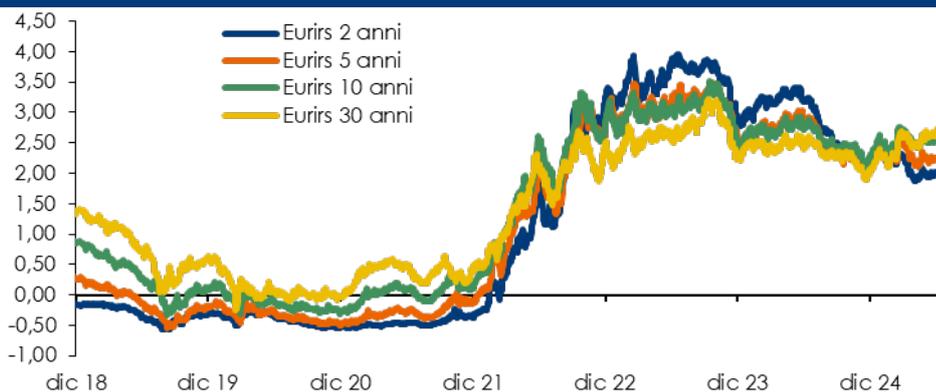
Nota: \* L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

**I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE**



Fonte: Bloomberg

**I tassi swap (Eurirs)**



Fonte: Bloomberg

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 16.06.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com](http://www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o

altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

### Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF.

### Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

#### Mercato Immobiliare

I commenti sul mercato immobiliare sono realizzati sulla base dei dati forniti da Nomisma, dalle Agenzie del Territorio o dalla Federazione Italiana degli Agenti Immobiliari Professionali e sulla base di altri studi tematici o inerenti il mercato immobiliare realizzati da Research Department di Intesa Sanpaolo.

#### Tassi di interesse su mutui e prestiti

L'universo di riferimento è quello dei mutui o prestiti a tasso fisso, a tasso variabile o a rata costante. La scadenza di riferimento per i prestiti è di 5 anni e per i mutui a tasso fisso o a tasso variabile è di 20 o 30 anni.

La selezione delle tipologie di indebitamento viene realizzata sulla base delle previsioni sui tassi d'interesse realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

#### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

##### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

##### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

##### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

##### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi