

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
Dinamiche del mercato immobiliare italiano
Mercato immobiliare

Il rallentamento della dinamica espansiva delle compravendite residenziali in Italia sta determinando una moderazione nella crescita dei prezzi delle abitazioni. Tale andamento, secondo Nomisma, non consentirà di compensare l'irrobustimento del tasso di inflazione, sfociando in una contrazione dei prezzi delle abitazioni in termini reali, di intensità crescente nel triennio di previsione e superiore al punto percentuale annuo sia nel 2027 che nel 2028. Analizzando le singole città monitorate dall'Osservatorio immobiliare, il quadro si presenta, come spesso accade, molto eterogeneo.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno registrato ampi rialzi, con le eccezioni della scadenza a 1 mese per i primi e della scadenza trentennale per i secondi (per le quali si è profilata una sostanziale stabilità). L'accentuata dinamica è scaturita dall'anticipazione dell'impatto stagflattivo derivante dallo shock energetico provocato dalla guerra del Golfo e dalla conseguente ridefinizione delle aspettative di politica monetaria. Riteniamo infatti che la BCE nei prossimi mesi potrebbe decidere almeno una stretta, con inizio a giugno-luglio. L'intero quadro previsionale rende ora preferibile l'indebitamento a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile.

27 marzo 2026 - 12:15 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Ester Brizzolara

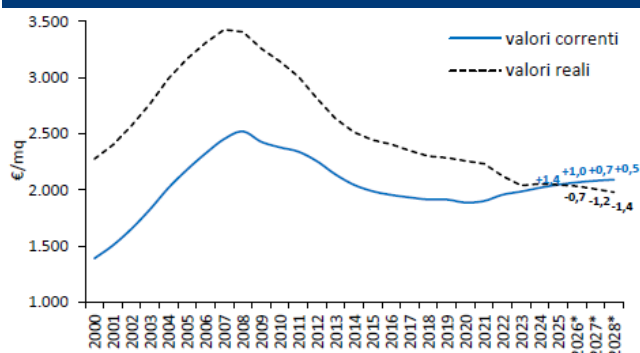
Analista Finanziario

Paolo Leoni

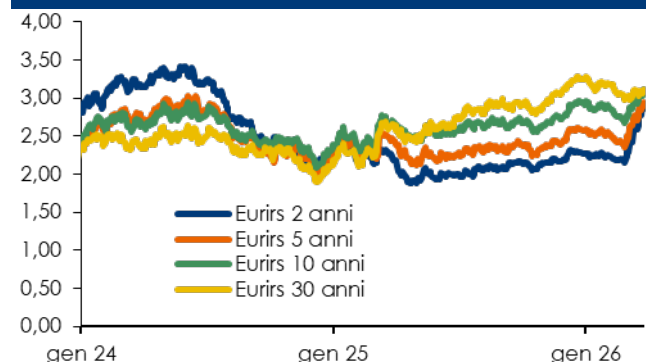
Analista Finanziario

27 marzo 2026 - 12:20 CET

Data e ora di circolazione

Prezzi medi delle abitazioni in Italia a valori correnti e a valori reali, anno base 2025 e previsioni (Euro/mq e variazioni % annue)


Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Negli anni compresi tra il 2025 e il 2028, l'Italia si colloca in un contesto globale che continua a essere segnato da una profonda incertezza. La crescita economica del Paese è prevista su un percorso moderato ma stabile, mentre a livello internazionale permangono fattori di instabilità quali tensioni geopolitiche, oscillazioni dei prezzi energetici, incertezze sulle politiche commerciali tra i principali blocchi economici e una crescente frammentazione delle catene del valore. Questi elementi rappresentano ostacoli significativi al potenziale di espansione dell'economia italiana, fortemente interconnessa con i mercati esteri sia per la destinazione della produzione che per l'approvvigionamento di beni e servizi.

Per quanto riguarda il mercato dei mutui, il 2025 si è distinto per una crescita vigorosa delle erogazioni, stimolata dalla domanda relativa all'acquisto di abitazioni. Tuttavia, questa espansione riteniamo sia destinata a rallentare sensibilmente nei tre anni successivi. La fine della politica monetaria espansiva adottata dalla BCE e il lieve aumento dei tassi d'interesse previsto durante il periodo comporteranno una riduzione della dinamicità nel settore creditizio. Questo rallentamento potrebbe essere parzialmente compensato da un graduale miglioramento delle condizioni economiche delle famiglie italiane, che vedranno recuperare parte del potere d'acquisto perso a causa dell'impennata inflazionistica del biennio 2022-2023.

La dinamica delle compravendite residenziali mostra un andamento analogo a quello dei mutui: dopo una ripresa significativa avviata nel secondo trimestre del 2024, culminata con un +11,2% nel primo trimestre del 2025, il ritmo di crescita si è attenuato nel trimestre successivo (+8,1%) ed è rallentato ulteriormente nella seconda metà dell'anno (+1,9%). Le compravendite si sono attestata a circa 767 mila unità, con un incremento del +5,5% rispetto all'anno precedente. Nel triennio periodo 2026-2028, secondo gli esperti di Nomisma, l'aumento delle transazioni sarà molto più contenuto, con tassi di variazione che dovrebbero attestarsi al +0,9% nel 2026, +0,7% nel 2027 e +1,4% nel 2028. Questo rallentamento è principalmente dovuto al venir meno della domanda sostenuta dal mercato creditizio.

Al termine del periodo di previsione, le transazioni immobiliari dovrebbero raggiungere quota 782 mila, avvicinandosi ai livelli del 2022, anno caratterizzato da una forte ripresa post-pandemica. Il mercato mantiene così una fase di vivacità, con valori nettamente superiori rispetto al periodo pre-pandemia, quando le compravendite si aggiravano intorno alle 600 mila unità annue. In termini storici, per trovare una simile attività bisogna risalire a prima della doppia crisi dei mutui subprime e dei debiti sovrani, quando furono superate le 800 mila transazioni.

Analizzando le singole città monitorate dall'Osservatorio Immobiliare di Nomisma emerge un quadro estremamente variegato. Palermo, ad esempio, dovrebbe registrare un incremento di cinque punti percentuali al termine del periodo, mentre Napoli, Padova, Cagliari e Firenze vedranno aumenti compresi tra i tre e i quattro punti percentuali. Al contrario, Roma farà segnare una crescita cumulata dei prezzi inferiore all'1%, e Genova subirà addirittura una riduzione dei valori, sebbene di entità limitata.

Previsioni dei prezzi medi a valori correnti delle abitazioni nelle principali città (variazioni % annuali)

Dati in %	2026	2027	2028
Bari	1,1	0,8	0,5
Bologna	1,2	0,8	0,6
Cagliari	1,6	1,1	0,7
Catania	0,6	0,5	0,4
Firenze	1,5	1,0	0,7
Genova	-0,4	-0,2	0,0
Milano	0,7	0,5	0,4
Napoli	1,8	1,2	0,8
Padova	1,7	1,1	0,8
Palermo	2,3	1,5	1,0
Roma	0,1	0,2	0,2
Torino	0,7	0,5	0,4
Venezia	0,7	0,5	0,4
Media 13 grandi città	1,0	0,7	0,5

Fonte: Nomisma

Ester Brizzolara

**Mutui e mercato creditizio:
evoluzione e prospettive**

**Compravendite immobiliari:
andamento e proiezioni**

**Dinamiche locali: differenze
tra città**

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno registrato ampi rialzi, con le eccezioni della scadenza a 1 mese per i primi e della scadenza trentennale per i secondi (per le quali si è profilata una sostanziale stabilità). L'accentuata dinamica è scaturita dalle ricadute energetiche dell'escalation militare in Medio Oriente che hanno fatto anticipare ai tassi una ripresa dell'inflazione. Tale prospettiva ha comportato anche una rimodulazione delle aspettative sulla politica monetaria BCE che ha contribuito al suddetto movimento.

La decisione della Casa Bianca di attaccare, congiuntamente ad Israele, l'Iran il 28 febbraio è infatti destinata a pesare sul quadro economico: l'ampliamento del conflitto che ne è derivato ha pressoché annullato i traffici nello Stretto di Hormuz e ridotto la produzione di petrolio in Iraq, Kuwait, Emirati, Oman e Arabia Saudita (oltre a frenare l'export di gas dal Qatar), con conseguente shock sui mercati energetici. L'impatto negativo sull'attività economica dell'area euro derivante dall'aumento dei prezzi energetici dipenderà dalla durata del periodo di massima intensità del conflitto e dall'evoluzione del traffico nello Stretto di Hormuz e, data la condizione dell'Eurozona di importatore di petrolio e gas (con le scorte di quest'ultimo adesso largamente inferiori rispetto alla media degli ultimi 5 anni, nonché molto differenti tra i paesi membri), sarà di gran lunga più rilevante che per gli Stati Uniti (esportatore netto). L'implicazione macroeconomica primaria è un potenziale shock di natura stagflattiva. Una chiusura dello Stretto di Hormuz almeno sino a fine maggio, seguita poi da una fase di ripresa solo parziale dei flussi, significherebbe per l'Eurozona, già storicamente vulnerabile agli shock di fornitura, una riduzione della crescita 2026 di 4 decimi in conseguenza dell'aumento dell'inflazione media nell'anno di circa 1 punto percentuale. Già prima della guerra, peraltro, si erano riscontrate pressioni al rialzo sui prezzi, con l'inflazione di febbraio salita a +1,9% a/a (da +1,7% di gennaio) sulla scia di un'accelerazione dei servizi in larga parte riconducibile alle Olimpiadi invernali e a causa di un minore contributo negativo dell'energia (-3,2% a/a da -4% di gennaio): se la prima dinamica è da considerarsi temporanea, la seconda potrebbe invece perpetuarsi nei prossimi mesi. Questo scenario ha iniziato ad essere scontato dai mercati, con i tassi Euribor saliti di 60pb nella scadenza a 12 mesi (+10pb per quella a 3 mesi e +35pb per quella a 6 mesi) e con i tassi Eurirs aumentati di 70pb nella scadenza a 2 anni (+50pb per quella a 5 anni e +30pb per quella a 10 anni).

Il fatto che il tratto breve della curva abbia reagito in modo decisamente più marcato è stato il riflesso di una percezione del mercato per cui la guerra mantiene i rischi inflazionistici concentrati soprattutto nel breve termine ma anche della possibile ripercussione di essi sulle decisioni della BCE. Quest'ultima nella riunione terminata il 19 marzo ha lasciato i tassi invariati, evidenziando come la guerra nel Golfo abbia reso le prospettive significativamente più incerte. L'istituto s'è comunque detto "ben posizionato (e ben equipaggiato) per navigare in questa incertezza", con un approccio che resta dipendente dai dati e decisioni che saranno prese riunione per riunione. Le nuove proiezioni economiche, comprensive delle informazioni fino all'11 marzo, hanno comportato più alte stime di inflazione e minori previsioni di crescita, riflettendo gli effetti globali della guerra sui mercati delle materie prime, sui redditi reali e sulla fiducia. La BCE ha anche elaborato scenari alternativi con le implicazioni per l'inflazione a medio termine che dipendono in modo cruciale dall'entità degli effetti indiretti e di secondo grado di uno shock energetico più forte e persistente. Nello stesso giorno, dopo la fine della conferenza stampa di Lagarde, l'agenzia Reuters ha pubblicato alcune indiscrezioni secondo cui fonti dell'autorità monetaria avrebbero dichiarato che l'istituto "potrebbe dover iniziare a discutere già in aprile di rialzi dei tassi di interesse, precisando che il mese prossimo sarebbe troppo presto per una stretta mentre giugno appare più probabile", mentre il 26 marzo Nagel ha affermato che un primo rialzo già in aprile potrebbe essere un'opzione aperta; sulla scia di tali elementi i mercati hanno iniziato a prezzare circa tre rialzi BCE entro dicembre ma pensiamo che un'azione restrittiva così intensa sarebbe possibile solo se nei prossimi mesi le politiche fiscali sosterranno aggressivamente la domanda interna e se le imprese trasferiranno rapidamente i rincari lungo le filiere (che è meno probabile quando la domanda è debole). Comunque sia, riteniamo che nei prossimi mesi la BCE

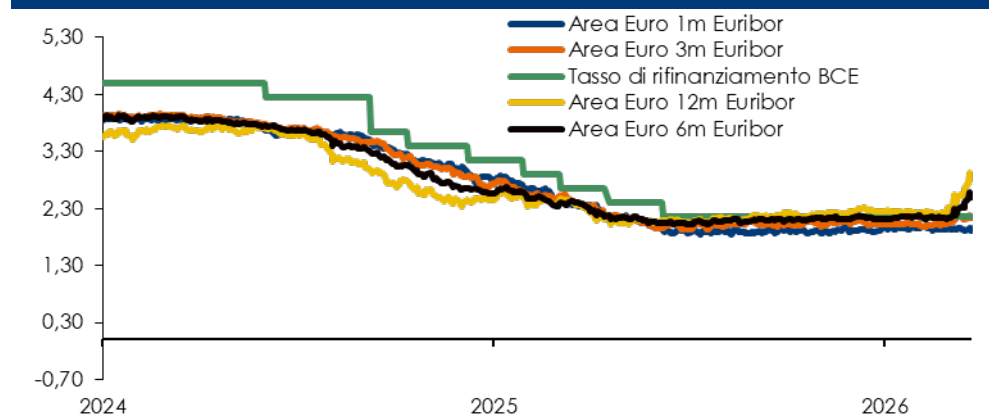
potrebbe decidere almeno una stretta, con inizio a giugno-luglio. In tale contesto riteniamo quindi preferibile l'indebitamento a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile

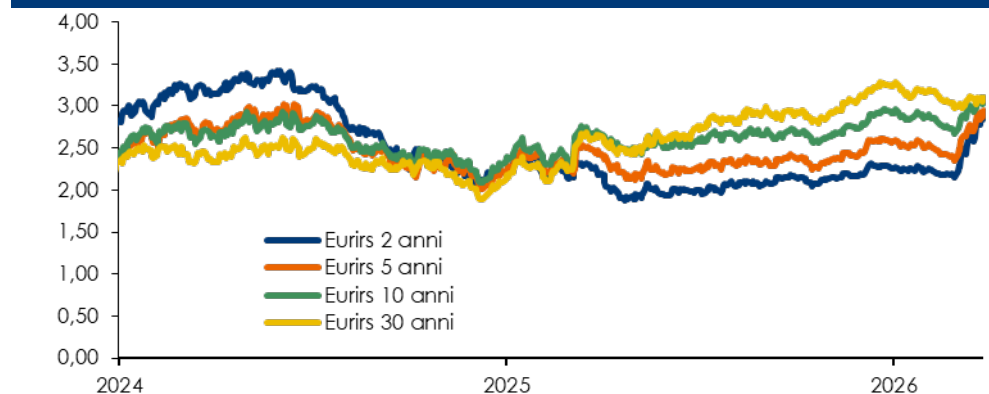
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 24.02.2026.

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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, Monica Bosi