

## Residenziale domestico in moderata ripresa

### Mercato immobiliare

Le compravendite residenziali in Italia, grazie alla spinta del 4° trimestre (+7,6%), hanno raggiunto, con qualche fatica, una variazione annuale positiva (+1,3%) a 720 mila unità, rappresentando per il mercato un segnale di ottimismo. A consuntivo d'anno è tornata a crescere anche la quota di transazioni con mutuo portate a termine da persone fisiche (41,5% sul totale), che nel 4° trimestre del 2023 aveva toccato in minimo del 36,9%, il dato rimane tuttavia ancora lontano dal 51% del 2021. Sul 2025 gli indicatori qualitativi fornite dagli operatori sul mercato preannunciano una prosecuzione della ripresa dell'attività transattiva nel settore residenziale che dovrebbe stabilizzarsi poi su valori più elevati nel biennio successivo, intorno alle 780 mila unità. Tale ripresa alimenta la dinamica dei prezzi delle abitazioni, evidenziando tassi di crescita positivi nei valori nominali, con lievi riduzioni in termini reali.

### Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da fine marzo i tassi Eurirs e i tassi Euribor hanno registrato un andamento decrescente: la prospettiva di una guerra commerciale con gli Stati Uniti, con conseguenti ricadute negative nel breve termine per la crescita dell'Eurozona, ha pesato sui primi, mentre i secondi sono stati condizionati dalla politica monetaria accomodante e dalle relative attese (che si sono rafforzate nella direzione di ulteriori allentamenti proprio per il difficile contesto internazionale). In base a questo scenario i tassi Euribor dovrebbero continuare a scendere regolarmente per tutto il resto del 2025, mentre i tassi Eurirs dovrebbero salire leggermente, ma in maniera costante (sulla scia dei fattori di ripresa di lungo periodo: spesa militare e gestione meno rigida delle finanze pubbliche tedesche). Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

**23 aprile 2025 - 14:09 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

**Research Department**

**Ricerca per  
investitori privati e PMI**

**Ester Brizzolara**

Analista Finanziario

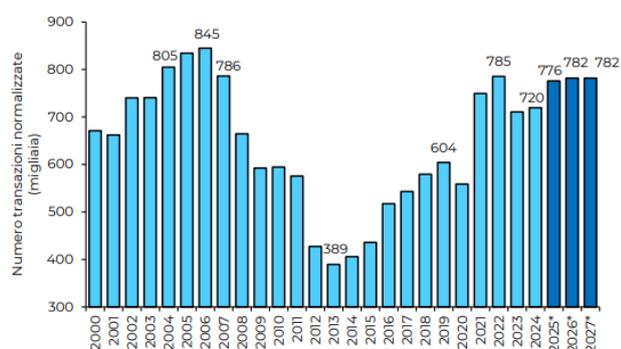
**Paolo Leoni**

Analista Finanziario

**23 aprile 2025 - 14:14 CET**

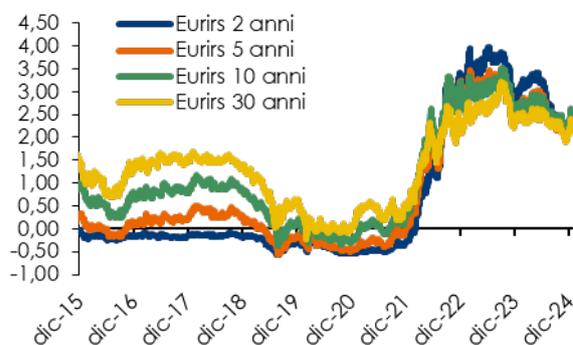
Data e ora di circolazione

**Andamento del numero di compravendite residenziali in Italia**



Nota: (\*) previsioni. Fonte: Nomisma

**L'andamento dei tassi Eurirs (%)**



Fonte: Bloomberg

## Mercato immobiliare

Ester Brizzolara

Il mercato immobiliare italiano nel 1° trimestre 2025 conferma la tendenza di ripresa moderata delle compravendite e dei prezzi evidenziata sul finire dello scorso anno, dopo un 2023 che invece aveva visto un rallentamento dei volumi. Si tratta tuttavia di un movimento di lenta risalita, come sottolinea Nomisma nella pubblicazione del suo Osservatorio di marzo, dovuta a diversi fattori e non priva di incertezze nel breve termine. La congiuntura immobiliare, da un lato, beneficia del lento recupero del potere di acquisto da parte delle famiglie italiane e di un allentamento delle restrizioni di accesso al credito, ma, dall'altro lato, patisce una situazione di generale incertezza sullo scenario macroeconomico, che si è accentuata dopo l'escalation della politica commerciale protezionistica adottata dal presidente statunitense e che potrebbe portare a un ridimensionamento della crescita economica dell'Italia, con inevitabili ricadute sul mercato immobiliare domestico. Prosegue inoltre la scarsità di un'offerta immobiliare adeguata a una richiesta che diventa sempre più attenta in termini qualitativi e di efficienza energetica. Scarsità che penalizza soprattutto il mercato delle locazioni al punto che, in alcuni ambiti territoriali, a fronte di una domanda crescente i contratti calano per mancanza di prodotto.

In tale contesto generale, il mercato immobiliare conferma i segnali di ripresa, la domanda rimane sostenuta sia per l'acquisto che per la locazione. Le compravendite residenziali nel 4° trimestre 2024 sono aumentate del 7,6% portando la variazione annuale al +1,3%. La domanda di mutuo per l'acquisto di abitazioni è aumentata già dal 2° trimestre 2024, viceversa le compravendite non sostenute dal finanziamento hanno registrato una flessione costante nell'arco dell'anno. I prezzi degli immobili in termini nominali sono aumentati più dell'inflazione con una variazione media annua del 2,1% nei mercati intermedi (13 città: Ancona, Bergamo, Brescia, Livorno, Messina, Modena, Novara, Parma, Perugia, Salerno, Taranto, Trieste, Verona) e dell'1,5% nei mercati maggiori (13 città: Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino, Venezia), mentre i canoni sono cresciuti del 3,4% nelle città intermedie e del 4,2% nelle grandi città. Inoltre, i tempi medi di vendita si sono ridotti (circa 4,8 mesi) così come gli sconti praticati hanno raggiunto i minimi storici degli ultimi 10 anni (sconto medio del 10% sul prezzo richiesto). Sta calando il potere negoziale della domanda in fase di trattativa in quanto trova minore disponibilità a concedere sconti da parte del venditore. Infine, l'evoluzione del mercato del credito è un elemento cruciale per sostenere l'andamento dell'attività di compravendita. Si nota infatti un progressivo aumento della quota di acquisti sostenuta da mutuo, che ha raggiunto il 41,5% in media nel 4° trimestre 2024, rispetto al 36,9% di fine 2023. Secondo una survey condotta da Nomisma a febbraio 2025, la volontà di accedere a un mutuo riguarda il 76% delle famiglie che intendono acquistare una casa. L'abitazione ricercata è destinata a diventare la prima casa o a sostituire quella attualmente occupata. Le preferenze si orientano verso metrature comprese tra 70 e 89 mq (27% del totale) e tra 90 e 109 mq (33%) caratterizzate da elevata luminosità, silenziose e possibilmente dotate di terrazze o balconi. Inoltre, l'elevata efficienza energetica dell'abitazione è apprezzata nel 64% dei casi. La tendenza a sottoscrivere un mutuo è marcata tra i giovani di età compresa tra i 18 e i 34 anni (85% della domanda).

### Variazioni annuali dei prezzi medi delle abitazioni, Uffici e Negozi nel periodo indicato (dati in %)

Anni	13 mercati principali			13 mercati intermedi		
	Abitazioni	Uffici	Negozi	Abitazioni	Uffici	Negozi
2021	1,8	0	-0,6	1,2	-0,1	-0,8
2022	2,7	0,2	0,6	3,1	0,6	0,3
2023	1,4	0,1	0,9	1,2	0,6	0,8
2024	1,5	0,3	0,9	2,1	0,9	0,5

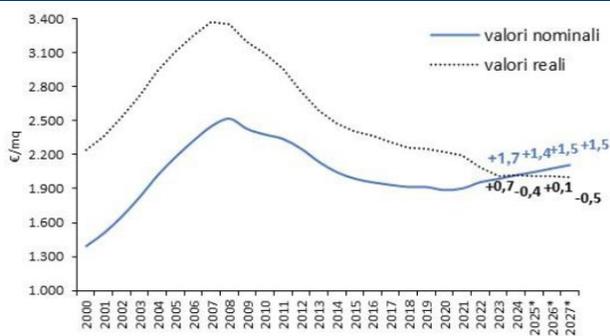
Fonte: Nomisma

Secondo gli esperti di Nomisma, il 2025 dovrebbe confermare un mercato residenziale delle compravendite in crescita seguito da un aumento dei prezzi, così come anche le locazioni e i canoni sono attesi in aumento rispettivamente del 2% e del 4%. L'andamento positivo delle

vendite in chiusura del 2024 determinerà un effetto trascinamento sulla parte iniziale del 2025 per poi diminuire di intensità nel secondo semestre, portando il tasso di crescita medio annuo al 7,8%, al quale corrispondono circa 776 mila transazioni (si veda grafico in prima pagina). Le compravendite sono attese poi stabilizzarsi nel biennio successivo poco sopra le 780 mila unità. La ripresa delle compravendite dovrebbe alimentare i prezzi delle abitazioni nei valori nominali, con lievi riduzioni nei valori reali.

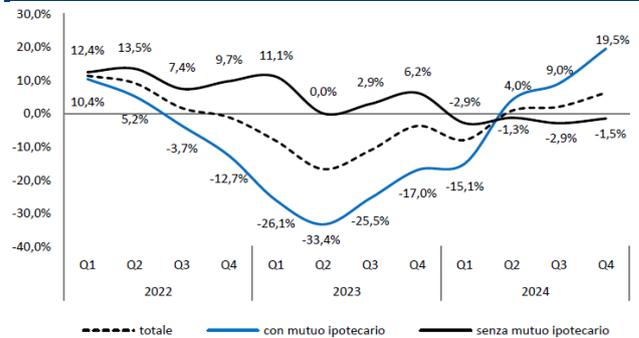
Se nei mercati primari le difficoltà sul versante delle compravendite, condizionate dai prezzi elevati degli immobili, hanno favorito uno spostamento d'interesse verso il mercato dell'affitto, al punto che l'esuberanza della domanda di locazione rispetto all'offerta disponibile si è fatta eclatante, nei mercati secondari si conferma la preferenza verso l'acquisto.

**Prezzi medi delle abitazioni a valori correnti e a valori reali, anno base 2024 e previsioni (euro al mq e variazioni % annue)**



Nota: (\*) previsioni. Fonte: Nomisma

**Numero di compravendite residenziali di persone fisiche con la distinzione tra acquisti con mutuo ipotecario e acquisti senza mutuo ipotecario (variazioni % tendenziali)**



Fonte: Nomisma

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da fine marzo i tassi Eurirs e i tassi Euribor hanno registrato un andamento nettamente decrescente: la prospettiva di una guerra commerciale con gli Stati Uniti, con conseguenti ricadute negative per la crescita dell'Eurozona, ha pesato sui primi, mentre i secondi sono stati condizionati dalla politica monetaria accomodante e dalle relative attese (che si sono rafforzate nella direzione di ulteriori allentamenti proprio per il difficile contesto internazionale).

Il 2 aprile (definito Liberation Day) il presidente Trump ha annunciato un severo piano di inasprimento tariffario volto a ridurre i disavanzi commerciali bilaterali degli Stati Uniti. Il programma è stato esposto con un'articolazione su più livelli: un dazio universale del 10% su tutte le importazioni; un sistema di tariffe reciproche più elevate per i paesi con cui gli Stati Uniti registrano deficit consistenti; esenzioni mirate per prodotti e partner strategici; dazi settoriali già implementati (acciaio e alluminio), annunciati (auto) o ancora allo studio (farmaci, semiconduttori, rame, legname). Le tariffe reciproche sono state poi sospese per 90 giorni il 9 aprile (quando dovevano entrare in vigore) ad eccezione di quelle verso la Cina, nei cui confronti si sono cumulate (con alcune eccezioni sulla tecnologia) misure protezionistiche per aliquote superiori al 100% (anche Pechino ha portato su livelli analoghi le sue barriere nei confronti degli Stati Uniti). A carico dell'UE Trump ha annunciato una tariffa reciproca del 20%, che però è stata sospesa poco dopo per 90 giorni, a fronte dell'introduzione del dazio universale del 10%: qualora i negoziati di questi tre mesi non dovessero portare a un accordo, l'aliquota effettiva – tenuto conto dei settori già colpiti e delle esenzioni – salirebbe al 15,3% (e poi al 19,4% in caso di nuove tariffe e al 25% su farmaceutici, rame e legname), con un effetto diretto sulla crescita che si attesterebbe, secondo una nostra simulazione, a un -0,3% per il PIL dell'Eurozona. Le ricadute potrebbero essere, da un lato, ridotte dal guadagno di competitività rispetto ai prodotti concorrenti asiatici, ma dall'altro potrebbero essere amplificate da eventuali misure ritorsive adottate da Bruxelles. Su un periodo più lungo, invece, si dovrebbe profilare una compensazione da parte dell'allentamento fiscale tedesco e dell'incremento della spesa militare. La significativa decelerazione dell'attività economica nel breve, che potrebbe scaturire dalle tariffe, ha quindi determinato un generalizzato calo dei tassi Eurirs e ha rafforzato le aspettative di decisioni ancora più accomodanti da parte della BCE, favorendo ulteriori ribassi nei tassi Euribor (già in calo per la scelta di un ulteriore taglio da -25pb ad aprile).

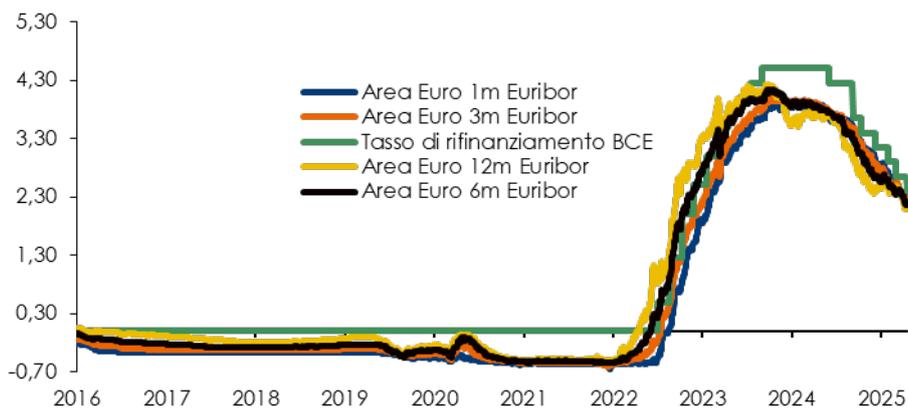
Nella riunione del 17 aprile, infatti, la BCE ha annunciato una nuova riduzione (-25pb) dei tassi di riferimento, che ha portato quello sui depositi al 2,25%, ribadendo che le prossime decisioni saranno prese riunione per riunione e sulla base dei dati. Il Consiglio Direttivo ha affermato che "le prospettive di espansione si sono deteriorate a causa delle crescenti tensioni commerciali" e che, inoltre, incertezza e volatilità potrebbero incidere sulla fiducia e sulle condizioni di finanziamento. I rischi sono stati dunque valutati chiaramente al ribasso, anche se l'economia dell'Eurozona è stata ritenuta più resiliente che in passato; le conseguenze delle tensioni commerciali sull'inflazione, invece, non sono state considerate tali da compromettere il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%. Alla luce di ciò, possiamo ritenere prospetticamente che, se già nello scenario di marzo 2025 una riduzione dei tassi a 2,00-1,75% era coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi, tale conclusione è ancora più valida oggi: con il deterioramento dello scenario, quest'estate la BCE si troverà a discutere sull'opzione di tagliare i tassi sotto il 2%, come i mercati ormai scontano. È attribuita, infatti, un'elevata probabilità al raggiungimento di 1,50% a fine anno, con due tagli a settembre e dicembre 2025 dopo quello del 5 giugno. Sulla base di questo scenario, i tassi Euribor dovrebbero continuare a scendere regolarmente nel corso della restante parte del 2025, mentre i tassi Eurirs dovrebbero salire leggermente, ma in maniera costante (sulla scia dei fattori di ripresa di lungo periodo: spesa militare e gestione meno rigida delle finanze pubbliche tedesche). Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

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

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

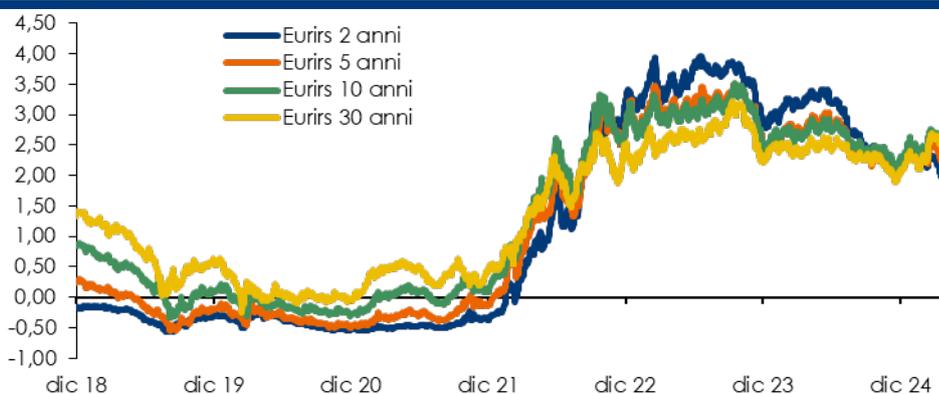
Nota: \* L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

**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 21.03.2025.

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, Monica Bosi