



EVOLUZIONE MUTUI IN ITALIA

Analisi 2021-2025 e Prospettive 2026-2027

*La Geografia del Credito e la nuova incidenza dei mutui Green:
Analisi delle Differenze Territoriali nei tassi d'interesse
e impatto sul Mercato Immobiliare*

Analisi basata su dati BCE, Banca d'Italia, ABI, FABI, ISTAT, CRIF, Experian, USEC

USEC — Ufficio Studi Analisi Immobiliari — CasainTV Market HUB
Report di Ricerca | Febbraio 2026 | © 2026 Tutti i diritti riservati

Indice

1. Premessa metodologica

2. Il contesto macroeconomico: dai tassi zero alla stretta monetaria e ritorno

- 2.1 La fase espansiva pre-pandemica e il periodo COVID (2020-2021)
- 2.2 L'inflazione e la stretta BCE (2022-2023)
- 2.3 L'inversione: il ciclo di tagli (2024-2025)
- 2.4 Fisso contro variabile: la grande inversione

3. La fotografia attuale del mercato (2025-inizio 2026)

- 3.1 I numeri chiave
- 3.2 Le migliori offerte a febbraio 2026

4. La geografia del credito: le differenze territoriali nei tassi di interesse

- 4.1 Il quadro generale: i dati FABI per macro-area
- 4.2 Il dettaglio regionale: 20 regioni, 20 realtà diverse
- 4.3 L'impatto concreto: il confronto tra città
- 4.4 Le cause strutturali del divario: perché il Sud paga di più
- 4.5 L'implicazione immobiliare: il budget d'acquisto

5. Le sofferenze bancarie (NPL) e l'impatto sul mercato del credito

- 5.1 Definizioni e metriche: lordi vs netti
- 5.2 L'evoluzione storica degli NPL 2015-2025
- 5.3 La distribuzione territoriale delle sofferenze

6. I mutui 'green': la nuova frontiera del credito immobiliare

- 6.1 Il quadro normativo: la Direttiva EPBD e le scadenze europee
- 6.2 Il vantaggio competitivo degli immobili efficienti
- 6.3 I mutui green: vantaggio competitivo quantificabile
- 6.4 Raccomandazioni operative per profilo

7. Il confronto con i principali mercati internazionali

8. Le previsioni per il biennio 2026-2027

- 8.1 Scenario base (probabilità 60%)
- 8.2 Scenario rialzista (probabilità 25%)
- 8.3 Scenario ribassista (probabilità 15%)

9. Conclusioni e raccomandazioni

Fonti e riferimenti bibliografici

Appendice — Audit completo fonte-per-fonte

Glossario

1. Premessa metodologica

Il presente studio analizza l'evoluzione del mercato dei mutui bancari in Italia nel periodo 2021-2025 con la probabile evoluzione in quello 2026-2027, con particolare attenzione alle differenze territoriali nei tassi di interesse applicati dalle banche nelle diverse regioni italiane. L'analisi si basa esclusivamente su dati pubblicati da fonti istituzionali e di ricerca qualificate: Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Associazione Bancaria Italiana, Federazione Autonoma Bancari Italiani (FABI), ISTAT, CRIF, Experian, MutuiOnline.it e MutuiSupermarket.it.

Tutti i dati riportati sono stati verificati attraverso il confronto incrociato tra più fonti. Dove i dati presentano discordanze significative tra le fonti, ciò viene esplicitamente segnalato nel testo. I dati previsionali per il biennio 2026-2027 sono estrapolazioni basate sulle condizioni di mercato note a febbraio 2026 e sulle indicazioni forward della BCE; non costituiscono previsioni certe e vengono presentati come scenari probabili, non come fatti.

La struttura del report è stata espressamente elaborata per dare spazio all'analisi territoriale, che rappresenta il cuore di questo studio. Il divario nei tassi di interesse tra Nord e Sud Italia non è un fenomeno congiunturale ma un dato strutturale del sistema creditizio italiano, con implicazioni profonde sulla capacità di accesso alla proprietà immobiliare e sulla mobilità sociale nelle diverse aree del Paese.

Non meno importante è l'impatto dell'ormai prossima applicazione dalla Direttiva Europea sulla Performance Energetica degli Edifici (EPBD, Energy Performance of Buildings Directive) sull'efficientamento degli edifici, che incide già significativamente sul costo del denaro erogato e sui prezzi immobiliari.

Definizioni operative

Per facilitare la lettura si riportano alcune definizioni operative utilizzate nel presente report:

Stock vs flusso: per "stock mutui" si intende il totale dei mutui residui in essere (grandezza cumulativa); per "erogazioni" o "nuove operazioni" si intendono i flussi mensili o annuali di nuovi finanziamenti concessi.

TAN vs TAEG: il TAN (Tasso Annuo Nominale) è il tasso di interesse puro applicato al capitale residuo; il TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale) include anche le spese accessorie obbligatorie (istruttoria, perizia, assicurazione incendio). Nel report, salvo diversa indicazione, i tassi citati si riferiscono al TAN.

Mutui famiglie consumatrici: il perimetro Banca d'Italia/ABI per "mutui alle famiglie" comprende i mutui per acquisto e ristrutturazione abitazioni concessi a famiglie consumatrici, escluse famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro.

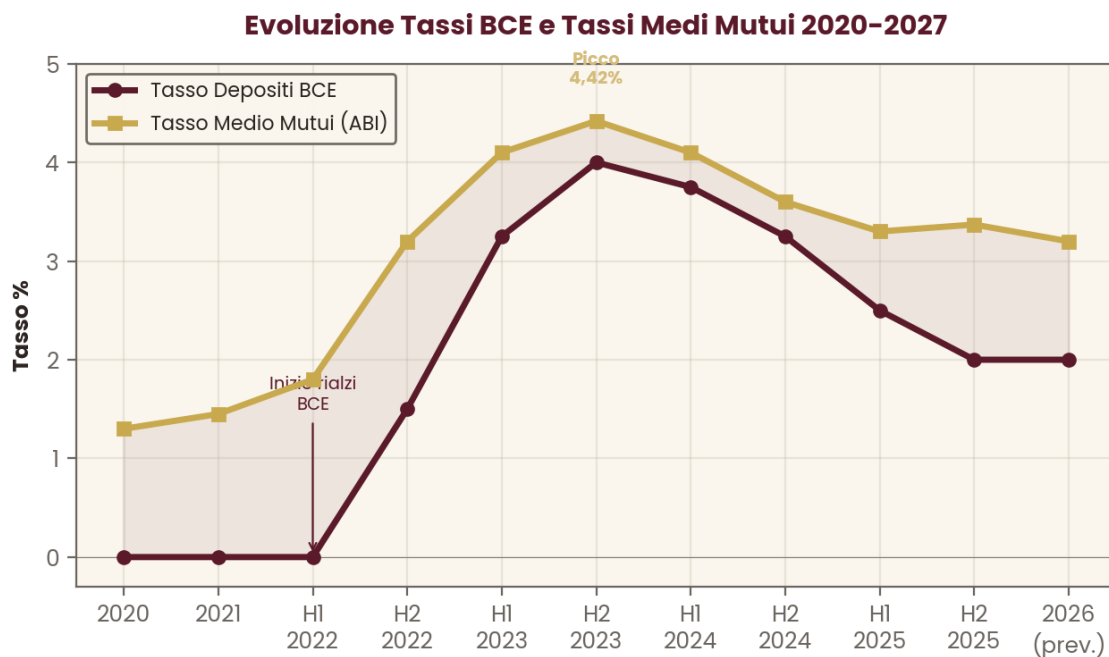
Dati territoriali FABI: l'ultimo breakdown pubblico a 20 regioni è quello del 5 ottobre 2023 (su dati Banca d'Italia giugno 2023). Non esistono aggiornamenti pubblici a livello regionale per il 2025-2026. Nel report, dove si citano tassi regionali, il riferimento temporale è sempre giugno 2023, salvo diversa indicazione.

Metriche NPL: nel report si utilizzano sia NPL lordi (gross NPL, valore nominale ante-rettifiche) sia NPL netti (net NPL, al netto delle svalutazioni). Ciascuna metrica è sempre esplicitata nel contesto. Si veda la Sezione 5.1 per un approfondimento.

2. Il contesto macroeconomico: dai tassi zero alla stretta monetaria e ritorno

2.1 La fase espansiva pre-pandemica e il periodo COVID (2020-2021)

Il periodo 2020-2021 rappresenta la fase finale della politica monetaria espansiva della BCE, caratterizzata da tassi storicamente bassi che hanno generato condizioni di credito eccezionalmente favorevoli. Nel 2020, con il tasso sui depositi BCE al -0,50%, i tassi sui nuovi mutui in Italia toccarono minimi storici: il fisso a 20-25 anni era disponibile sotto l'1,5%, mentre il variabile si attestava intorno allo 0,8-1,0%. Nel 2021, il tasso fisso medio sui nuovi mutui scese fino all'1,45% secondo i dati ABI, con il variabile ancorato a livelli ancora più bassi grazie a un Euribor a 3 mesi stabilmente in territorio negativo (-0,55%). Questo contesto produsse un'ondata di erogazioni e di surroghe senza precedenti, con le famiglie italiane che approfittarono della finestra di opportunità per accedere al credito a condizioni mai viste nella storia recente del mercato italiano.



Elaborazione USEC su dati BCE e ABI. I tassi dal 2026 sono proiezioni scenario base.

2.2 L'inflazione e la stretta BCE (2022-2023)

Il 2022 segnò un punto di svolta epocale. L'inflazione nell'Eurozona, alimentata dalla crisi energetica post-invasione russa dell'Ucraina e dalle strozzature nelle catene di fornitura, esplose oltre il 10% nell'autunno 2022. La BCE reagì con il ciclo di rialzi più aggressivo della sua storia: dal luglio 2022 al settembre 2023, il tasso sui depositi passò dal -0,50% al 4,00% e il tasso principale di rifinanziamento salì al 4,50%, con dieci rialzi consecutivi in quattordici mesi.

L'impatto sui mutui fu immediato e drammatico. Il tasso medio sui nuovi mutui, secondo l'ABI, passò dall'1,45% di fine 2021 al 4,42% di dicembre 2023, con un aumento di quasi 300 punti base. L'Euribor a 3 mesi passò dal -0,55% al 3,94% (picco raggiunto nel Q4 2023, fonte: ECB Data Portal / EMMI; la media mensile di settembre 2023 era pari a 3,88%, mentre il valore di picco di 3,94% corrisponde alla chiusura di fine anno). Per una famiglia con un mutuo variabile da 150.000 euro a 25 anni, questo significò un aumento della rata mensile di circa 250-300 euro. Le erogazioni di nuovi mutui crollarono: secondo CRIF, nel 2023 le richieste di mutui diminuirono di oltre il 20% rispetto al 2022.

2.3 L'inversione: il ciclo di tagli (2024-2025)

Con l'inflazione in progressiva discesa verso il target del 2%, la BCE avviò nel giugno 2024 il ciclo di tagli dei tassi, portando il tasso sui depositi (deposit facility) — divenuto il tasso di riferimento operativo principale dopo la riforma del quadro operativo BCE di settembre 2024 — al 2,00% (MRO al 2,15%, marginal lending facility al 2,40%, quest'ultima tetto del corridoio dei tassi) a seguito di otto riduzioni consecutive tra giugno 2024 e giugno 2025 (livelli confermati invariati al 5 febbraio 2026). L'Euribor a 3 mesi scese di conseguenza, attestandosi verso l'area del 2% nell'estate-autunno 2025.

La trasmissione della politica monetaria ai tassi effettivi sui mutui fu asimmetrica. Lo spread tra il tasso deposit facility BCE e il tasso medio sulle nuove operazioni di mutuo (ABI) passò da circa 42 punti base a dicembre 2023 — quando il tasso medio ABI (4,42%) era relativamente prossimo al deposit facility (4,00%) — a circa 137 punti base a dicembre 2025 (tasso medio ABI 3,37% meno deposit facility 2,00%). In una metrica alternativa basata sul TAEG (che include oneri e spese accessorie, quindi non direttamente confrontabile con il tasso ABI puro), la FABI ha rilevato uno spread indicato come 158 punti base (pubblicazione 24 luglio 2025). Tale valore è calcolato confrontando l'ultimo TAEG medio disponibile (3,59%, dato di maggio 2025) con il DFR BCE a 2,00%; tuttavia, a maggio 2025 il DFR era ancora al 2,25% (ridotto a 2,00% solo dall'11 giugno 2025): lo spread calcolato con i tassi contemporanei sarebbe quindi di circa 134 pb (3,59% - 2,25%). La stima FABI di 158 pb va intesa come indicatore divulgativo con lieve disallineamento temporale. Il dato di fondo resta inequivocabile: le banche trattennero una parte significativa del beneficio dei tagli BCE. Il tasso medio sui nuovi mutui (ABI) scese di soli 105 punti base (da 4,42% a 3,37%) a fronte dei 200 punti base di taglio del deposit facility (da 4,00% a 2,00%), con un pass-through effettivo di circa il 52,5%.

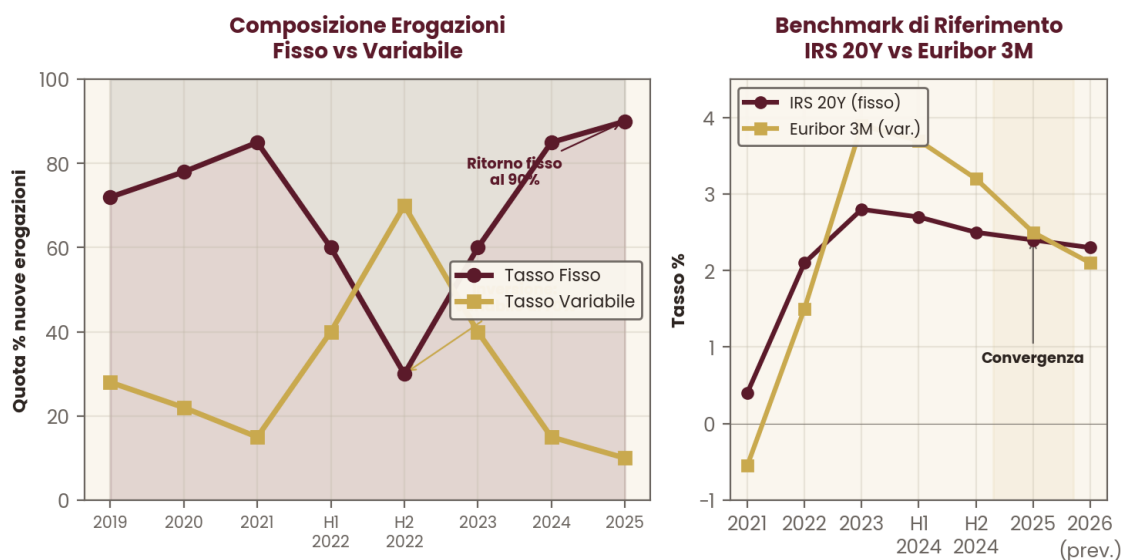
Nota metodologica: lo spread così calcolato non misura un puro margine bancario, poiché il tasso medio ABI incorpora anche la componente IRS (per i mutui a tasso fisso) e le commissioni accessorie. In particolare, questo spread è una proxy di trasmissione (pass-through) e risente significativamente della quota di mutui a tasso fisso (indicizzati all'IRS, non al deposit facility) nel mix complessivo delle erogazioni. Tuttavia, la direzione del fenomeno — trasmissione incompleta e asimmetrica — è confermata dalla dinamica dei dati ed è coerente con il comportamento osservato nei precedenti cicli di allentamento monetario nell'Eurozona.

Il mercato tuttavia riprese vigore: secondo Experian (press release gennaio 2025), le richieste di mutui a gennaio 2025 crebbero del 51,3% su base annua, con le surroghe che rappresentavano il 37,2% del totale delle richieste. Secondo la FABI, lo stock complessivo dei mutui alle famiglie italiane raggiunse i 380,1 miliardi di euro a fine 2024 (dato FABI pubblicato il 5 giugno 2025, riferito allo stock mutui casa famiglie consumatrici). I dati FABI aggiornati a settembre 2025 (pubblicazione 14 novembre 2025) indicano uno stock complessivo dei mutui alle famiglie pari a 435,7 miliardi, in crescita da 410,3 miliardi. La differenza rispetto ai 380,1 miliardi si spiega con il perimetro più ampio (tutti i mutui alle famiglie, non solo mutui casa per acquisto abitazione) e con la crescita del mercato tra fine 2024 e settembre 2025.

2.4 Fisso contro variabile: la grande inversione

Uno degli aspetti più rilevanti del periodo analizzato è il cambiamento nella composizione delle erogazioni per tipologia di tasso. Nel 2020-2021, con i tassi ai minimi, il fisso dominava il mercato con oltre il 90% delle nuove erogazioni, offrendo tassi tra l'1,0% e l'1,5%. Con la stretta BCE, il fisso salì rapidamente sopra il 4%, ma il variabile lo raggiunse e in molti casi lo superò. La quota del variabile scese a livelli marginali (sotto il 5% nel 2023). Con l'avvio dei tagli BCE, il variabile tornò più competitivo, ma i mutuatari italiani continuarono a preferire il fisso, che a fine 2025 rappresentava ancora circa l'80% delle nuove erogazioni secondo MutuiOnline.it.

A dicembre 2025, secondo i dati ABI, il tasso medio effettivo sui nuovi mutui era pari al 3,37%. Le migliori offerte a tasso fisso si collocavano intorno al 2,8-3,0% per i profili più meritevoli — in apparente contraddizione con un IRS 20Y nell'area 3,00-3,16%, ma spiegabile con tre fattori: mutui green (differenziale 20-50 pb), garanzia pubblica CONSAP per under 36 (che azzerava il rischio di credito per la banca), e strategie promozionali di acquisizione clientela con cross-selling assicurativo. Il variabile partiva dal 2,2-2,5%. Un aspetto critico emerso nel 2025 fu la risalita del tasso IRS 20Y (Interest Rate Swap, indicatore delle aspettative di mercato sui tassi futuri) dall'area 2,25-2,50% di inizio 2025 verso l'area 3,00-3,16% tra fine 2025 e inizio 2026, segnalando aspettative di inflazione più elevata nel medio-lungo periodo.



Elaborazione USEC su dati ABI, MutuiOnline, BCE. Quote erogazioni e benchmark di riferimento.

3. La fotografia attuale del mercato (2025-inizio 2026)

A febbraio 2026, il mercato dei mutui italiano si presenta in una fase di ripresa consolidata ma non priva di incertezze. I dati più recenti confermano una dinamica positiva nelle erogazioni, sostenuta dalla discesa dei tassi BCE ma frenata dalla persistente rigidità dei criteri di accesso al credito e dall'aumento degli spread bancari.

3.1 I numeri chiave

Stock mutui casa famiglie: 380,1 miliardi di euro a fine 2024, secondo la FABI (pubblicazione giugno 2025). I dati FABI aggiornati a settembre 2025 (pubblicazione 14 novembre 2025) indicano uno stock complessivo dei mutui alle famiglie pari a 435,7 miliardi di euro (perimetro più ampio: tutti i mutui, non solo acquisto casa), con un TAEG medio del 3,71%. Nota: il TAEG medio di 3,59% talora citato è il dato di maggio 2025 (ultimo disponibile nella pubblicazione FABI di luglio 2025); il valore aggiornato a settembre 2025 è 3,71%. Secondo l'ABI, il tasso medio sui nuovi mutui a dicembre 2025 era pari al 3,37%, in lieve rialzo rispetto al 3,30% di novembre e al 3,11% di dicembre 2024, a causa della risalita dell'IRS. Il tasso di riferimento operativo BCE (deposit facility) è al 2,00% dal giugno 2025, stabile da otto mesi (MRO al 2,15%; tetto del corridoio: marginal lending facility 2,40%).

La ripresa della domanda è stata significativa. Secondo la FABI, nei sei mesi tra giugno e dicembre 2024 lo stock mutui crebbe di 4,4 miliardi (+1%), invertendo la tendenza dei primi cinque mesi del 2024. Secondo Experian, a giugno 2025 le richieste di mutui registravano un incremento tendenziale del 43%, con Roma (8,36% del totale nazionale) e Milano (7,02%) a guidare la concentrazione della domanda. Un dato CRIF particolarmente significativo: l'importo medio richiesto per mutui a gennaio 2025 era pari a 148.424 euro, sostanzialmente stabile rispetto ai livelli pre-stretta.

3.2 Le migliori offerte a febbraio 2026

Il panorama delle offerte commerciali riflette la fase di transizione del mercato. Per i mutui a tasso fisso, le migliori offerte bancarie si collocano nella fascia 2,8-3,2% per profili con LTV (Loan-to-Value, rapporto finanziato/valore) inferiore al 70% e reddito stabile. Le offerte nella parte bassa della fascia (sotto il 3%) sono riservate a mutui green, beneficiari della garanzia CONSAP under 36 o prodotti promozionali con contestuale sottoscrizione di polizza assicurativa. Per i giovani under 36 con garanzia CONSAP, Intesa Sanpaolo offriva (esempio rilevato a novembre 2025) un TAN del 2,35% (TAEG 2,45%). Crédit Agricole proponeva fissi dal 2,19% con sconti aggiuntivi di 0,10% per immobili in riqualificazione energetica. Webank offriva il 2,54% (TAEG 2,62%). Per il tasso variabile, le offerte partivano dal 2,2-2,5%, con prospettive di ulteriore discesa in caso di nuovi tagli BCE.

Nota: le offerte citate si riferiscono a rilevazioni di novembre 2025-febbraio 2026 e possono variare in funzione delle condizioni di mercato e delle policy interne dei singoli istituti.

4. La geografia del credito: le differenze territoriali nei tassi di interesse

Questo capitolo rappresenta il nucleo centrale del presente studio. L’analisi delle differenze territoriali nei tassi di interesse praticati dalle banche italiane rivela un’Italia a due velocità nel credito immobiliare, con un divario strutturale tra Nord e Sud che il ciclo dei tassi ha amplificato anziché ridurre.

4.1 Il quadro generale: i dati FABI per macro-area

Secondo l’analisi della FABI sui dati Banca d’Italia (riferiti al 2023, periodo di picco dei tassi), il tasso medio sui mutui per l’acquisto di abitazioni presentava differenze significative tra le cinque macro-aree del Paese. Il Nord-Est risultava l’area più favorevole con un tasso medio del 3,99%, seguito dal Nord-Ovest al 4,09%, dal Centro al 4,16%, dal Sud al 4,18% e dalle Isole al 4,23%. Questi dati, apparentemente contenuti nella differenza (24 punti base tra Nord-Est e Isole), nascondono però una variabilità regionale molto più ampia.

Fonte: FABI, elaborazione su dati Banca d’Italia, giugno-luglio 2023.

Tabella 1 — Tasso medio sui nuovi mutui per macro-area (giugno 2023)

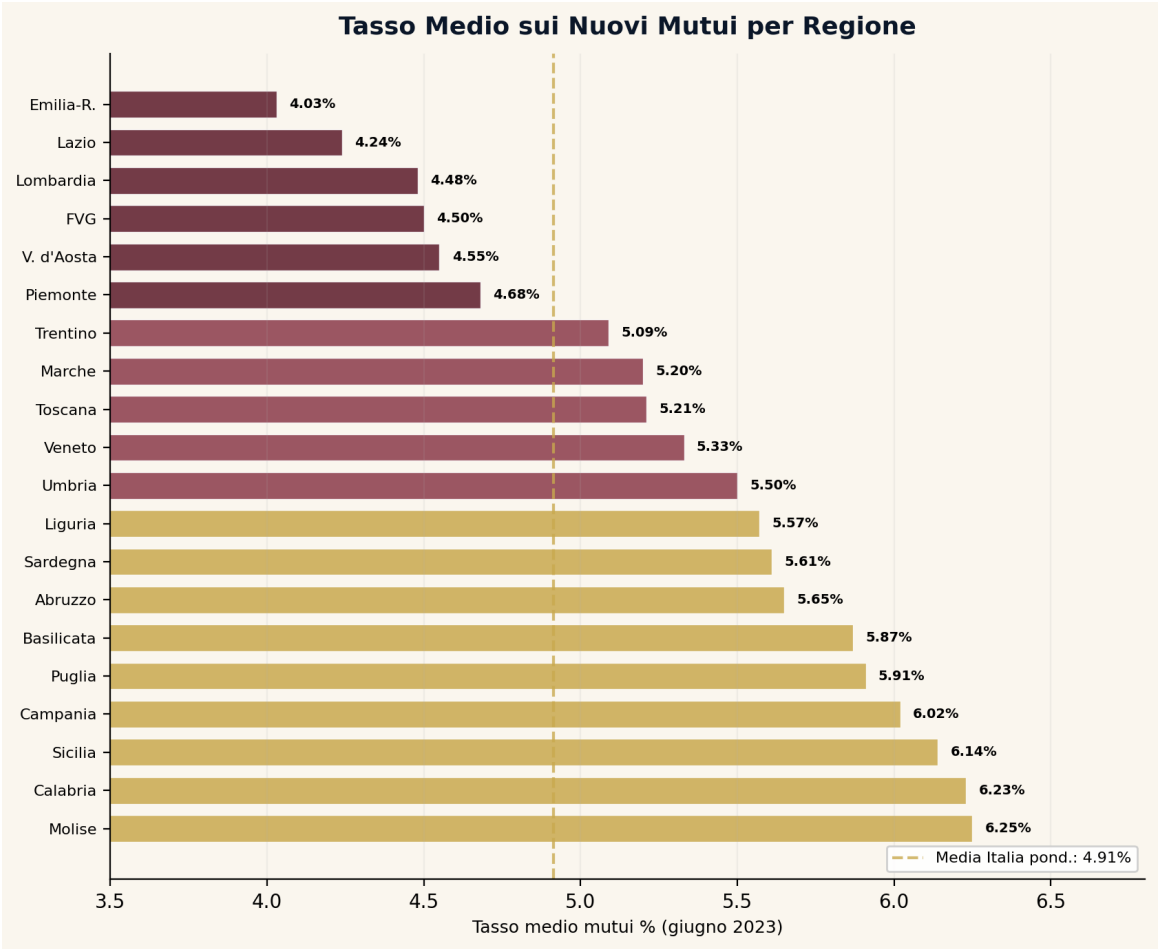
Macro-area	Tasso medio	Var. vs media	Stock mutui	Var. 2022-24
Nord-Est	3,99%	-0,11%	€85,3 mld	+2,9%
Nord-Ovest	4,09%	-0,01%	€137,2 mld	+0,8%
Centro	4,16%	+0,06%	€86,9 mld	+0,4%
Sud	4,18%	+0,08%	€49,7 mld	+2,7%
Isole	4,23%	+0,13%	€21,0 mld	+1,2%

Fonte: FABI su dati Banca d’Italia 2023. Stock mutui casa: FABI fine 2024 (380,1 mld totale nazionale, pubblicazione giugno 2025).
Nota: i dati stock per macro-area sono disaggregati dalla stessa fonte FABI. Media nazionale (ponderata per stock macro-area): 4,10%. Avvertenza metodologica: la media ponderata delle macro-aree (4,10%) non coincide con la media ponderata delle 20 regioni in Tabella 2 (4,91%), poiché le due tabelle utilizzano metriche di aggregazione diverse nella fonte FABI. I dati per macro-area rappresentano il tasso medio sull’intero stock di mutui in essere nell’area, mentre i tassi regionali in Tabella 2 sono riferiti alle nuove erogazioni del mese di giugno 2023. Le due grandezze non sono direttamente confrontabili.

4.2 Il dettaglio regionale: 20 regioni, 20 realtà diverse

I dati medi per macro-area mascherano differenze abissali a livello di singola regione. L’analisi della FABI sui dati Banca d’Italia di giugno 2023 (ultima rilevazione disponibile con questo dettaglio) rivela che il tasso medio sui nuovi mutui spaziava dal 4,03% dell’Emilia-Romagna al 6,25% del Molise: un divario di 222 punti base tra la regione più favorevole e quella più penalizzata. Per un mutuo di 150.000 euro a 25 anni con ammortamento alla francese, questa differenza si traduceva in circa 200 euro al mese di rata in più, pari a circa 60.000 euro sull’intera vita del finanziamento.

Il quadro emergente è inequivocabile: le sei regioni con tassi inferiori al 5% sono tutte nel Centro-Nord (Emilia-Romagna, Lazio, Lombardia, Friuli-Venezia Giulia, Valle d’Aosta, Piemonte), mentre le quattro regioni con tassi superiori al 6% sono tutte nel Mezzogiorno (Molise, Calabria, Sicilia, Campania). Le dieci regioni nella fascia intermedia 5-6% presentano un gradiente progressivo che segue fedelmente la latitudine.



Fonte: FABI su dati Banca d'Italia, giugno 2023. Le regioni sono ordinate dal tasso più basso al più alto.

Tabella 2 — Tasso medio sui nuovi mutui per regione (giugno 2023)

Regione	Tasso %	Area	Stock	Var. 22-24	Rata/mese*
Emilia-Romagna	4,03%	NE	€34,2 mld	+2,1%	€800
Lazio	4,24%	C	€46,5 mld	+0,2%	€821
Lombardia	4,48%	NO	€91,8 mld	+1,5%	€841
Friuli-V.G.	4,50%	NE	€7,1 mld	n.d.	n.d.
Valle d'Aosta	4,55%	NO	€0,9 mld	-2,5%	n.d.
Piemonte	4,68%	NO	€26,8 mld	-1,5%	€859
Trentino-A.A.	5,09%	NE	€9,2 mld	n.d.	n.d.
Marche	5,20%	C	€8,5 mld	n.d.	n.d.
Toscana	5,21%	C	€23,4 mld	n.d.	€906
Veneto	5,33%	NE	€34,8 mld	+1,8%	n.d.
Umbria	5,50%	C	€4,5 mld	n.d.	n.d.
Liguria	5,57%	NO	€8,1 mld	-3,5%	n.d.
Sardegna	5,61%	IS	€6,6 mld	+3,3%	n.d.
Abruzzo	5,65%	S	€5,8 mld	+1,7%	n.d.
Basilicata	5,87%	S	€2,0 mld	n.d.	n.d.
Puglia	5,91%	S	€17,7 mld	+3,0%	n.d.
Campania	6,02%	S	€20,1 mld	+1,4%	€980
Sicilia	6,14%	IS	€14,4 mld	n.d.	n.d.
Calabria	6,23%	S	€6,0 mld	-1,8%	€1.000
Molise	6,25%	S	€1,0 mld	-2,8%	n.d.

Fonte: FABI su dati Banca d'Italia, giugno 2023; stock mutui FABI fine 2024 (pubblicazione giugno 2025). *Rata mensile: stima indicativa ottenuta da rata annua (tasso annuo, ammortamento 25 anni) divisa per 12; serve a fornire un ordine di grandezza dei divari territoriali. Per il calcolo esatto dell'ammortamento francese mensile (tasso annuo/12; 300 rate), i valori risultano inferiori di circa l'1-2%. Nota: la somma degli stock regionali (369,4 mld) risulta inferiore al totale nazionale FABI (380,1 mld) per effetto di arrotondamenti e possibili residui non allocati territorialmente nella fonte originale; il dato macro-area (Tabella 1) chiude correttamente a 380,1 mld.

Il dato che emerge con maggiore forza è la correlazione quasi perfetta tra latitudine e costo del credito. Un secondo dato significativo riguarda la dinamica degli stock: le regioni con la crescita più marcata nel biennio 2022-2024 sono prevalentemente meridionali (Sardegna +3,3%, Puglia +3,0%) o del Nord-Est dinamico (Emilia-Romagna +2,1%, Veneto +1,8%).

4.3 L’impatto concreto: il confronto tra città

La FABI ha quantificato l’impatto delle differenze territoriali attraverso un confronto diretto tra città campione, calcolando la rata mensile per un mutuo standard di 150.000 euro a 25 anni. Il caso più emblematico è il confronto tra Catanzaro e Bologna: per lo stesso importo e la stessa durata, un mutuatario calabrese pagava circa 1.000 euro al mese, contro gli 800 euro di un bolognese — una differenza di 200 euro mensili.

Anche il confronto tra le grandi città rivela differenze significative. Milano, nonostante sia il principale mercato immobiliare italiano, presentava un tasso medio del 4,48% (rata indicativa circa 841 euro). Migliore la situazione a Roma (4,24% per il Lazio, circa 821 euro al mese), che beneficiava della

concentrazione di sportelli e dell'elevata concorrenza bancaria della capitale. Napoli (Campania, tasso medio 6,02%) significava una rata di circa 980 euro, 160 euro in più di Roma e quasi 140 euro in più di Milano. Firenze (Toscana, 5,21%) si collocava in posizione intermedia con una rata stimata di 906 euro, mentre Torino (Piemonte, 4,68%) si attestava a circa 859 euro.

Avvertenza metodologica importante: i dati regionali analizzati si riferiscono al periodo di picco dei tassi (giugno 2023, tasso medio nazionale 4,10% secondo ABI). A dicembre 2025 il tasso medio nazionale è sceso a 3,37% (ABI), con una riduzione di circa 73 punti base. Non sono disponibili breakdown regionali aggiornati al 2025-2026 (il documento ABI del 5 ottobre 2023 resta il benchmark più recente per il dettaglio a 20 regioni). È ragionevole stimare che il gap assoluto in euro-rata si sia compresso proporzionalmente: se nel 2023 la differenza tra Emilia-Romagna (4,03%) e Molise (6,25%) produceva circa 200 euro mensili di maggiore rata su un mutuo standard, nel 2025 — ipotizzando una discesa proporzionale di 70-100 punti base su tutte le regioni — lo stesso divario si tradurrebbe in circa 160-180 euro mensili (40.000-45.000 euro sull'intera durata invece di circa 60.000). Il gap relativo tra territori, tuttavia, è con ogni probabilità rimasto invariato o addirittura aumentato, poiché la trasmissione della politica monetaria è strutturalmente più lenta nelle aree a maggior rischio di credito: le banche del Mezzogiorno tendono a trattenere una quota maggiore dei benefici dei tagli BCE per compensare il rischio percepito più elevato. In sintesi: il divario si è ridotto in valore assoluto ma persiste in termini strutturali.

4.4 Le cause strutturali del divario: perché il Sud paga di più

Il differenziale nei tassi di interesse tra Nord e Sud Italia non è il frutto di una discriminazione arbitraria da parte del sistema bancario, ma riflette una serie di fattori strutturali legati al rischio di credito, alla solidità economica del territorio e alla qualità del collaterale immobiliare.

4.4.1 Il rischio di credito: sofferenze e deterioramento

Il primo e più importante fattore è il tasso di sofferenze e di deterioramento del credito, sistematicamente più elevato nel Mezzogiorno. Secondo i dati ABI del 2023, il rapporto tra sofferenze lorde e impieghi alle imprese era del 3,4% al Sud, del 2,7% al Centro e dell'1,5% al Nord (media nazionale 2,0%). Questo significa che per ogni 100 euro prestati nel Mezzogiorno, 3,4 euro risultavano in sofferenza, contro 1,5 euro al Nord — un rischio più che doppio. Il nesso con i mutui alle famiglie è diretto: le banche che operano in aree con maggiore rischiosità del portafoglio imprese tendono a incorporare il costo del rischio territoriale nel pricing complessivo, applicando spread più elevati anche sui mutui residenziali per compensare le maggiori perdite attese su crediti e il più alto costo del provisioning. Nota: i dati citati si riferiscono a sofferenze lorde (ante rettifiche) sul segmento imprese, non ai crediti deteriorati netti sul totale sistema come nella sezione 5.3; le due metriche non sono confrontabili.

L'Outlook ABI-Cerved 2024-2026 conferma la persistenza del divario anche nelle proiezioni: il tasso di deterioramento atteso per le imprese del Sud e Isole nel 2024 era del 4,4% (in discesa al 3,7% nel 2026), contro il 2,7% del Nord-Est (in calo all'1,9% nel 2026). I dati della Banca Ifis al NPL Meeting 2024 mostrano che il tasso di deterioramento dei prestiti a famiglie e imprese nel primo trimestre 2024 era dell'1,0% al Nord e dell'1,4% al Centro-Sud.

4.4.2 Le disparità di reddito e ricchezza

Il secondo fattore determinante è la profonda disparità nei livelli di reddito e ricchezza tra le diverse aree del Paese. Secondo i Conti Economici Territoriali ISTAT 2024, il PIL pro capite del Nord-Ovest (46.100 euro) era dell'84% superiore a quello del Mezzogiorno (25.000 euro). Il reddito disponibile delle famiglie per abitante era pari a 25.900 euro nel Centro-Nord contro 17.800 euro nel Mezzogiorno, con un gap del 45,5%.

Queste disparità si riflettono direttamente nella capacità di rimborso dei mutui e, di conseguenza, nel rischio percepito dalle banche. Una famiglia del Mezzogiorno con un reddito medio di 17.800 euro per abitante che deve sostenere una rata di mutuo già superiore a quella del Nord si trova in una condizione di stress finanziario strutturalmente più elevata.

Tabella 3 – Principali indicatori economici per macro-area (2024)

Area	PIL p.c.	Reddito disp.	Spesa consumi	Tasso disoc.	Divario %
Nord-Ovest	€46.100	€25.900	€24.600	5,5%	+84%
Centro	€40.000	€24.100	€22.700	7,1%	+60%
Mezzogiorno	€25.000	€17.800	€17.000	15,5%	Base

Fonte: ISTAT, Conti Economici Territoriali 2024. Divario % calcolato rispetto al Mezzogiorno.

4.5 L’implicazione immobiliare: il budget d’acquisto

Il differenziale territoriale nei tassi di interesse non si limita a determinare rate mensili diverse: ha un impatto diretto e quantificabile sul budget d’acquisto effettivo delle famiglie. A parità di rata mensile sostenibile, una famiglia che accede al credito a un tasso inferiore può permettersi un importo finanziato – e quindi un immobile – di valore significativamente superiore.

Con un vincolo di rata sostenibile di 800 euro al mese (mutuo a 25 anni, ammortamento francese), al tasso dell’Emilia-Romagna (4,03%) una famiglia poteva ottenere un finanziamento di circa 150.000 euro. Alla stessa rata mensile, al tasso della Calabria (6,23%) il finanziamento ottenibile scendeva a circa 121.000 euro – una differenza di budget d’acquisto di circa il 19%. Questo significa che, a parità di capacità economica, una famiglia calabrese ha accesso a un immobile di valore significativamente inferiore rispetto a una famiglia emiliana, amplificando il divario territoriale ben oltre il mero costo del credito.

Per i professionisti immobiliari, questo dato è cruciale nella fase di consulenza: il medesimo immobile può risultare “accessibile” o “fuori portata” per famiglie con lo stesso reddito ma residenti in regioni diverse, con implicazioni dirette sulle strategie di pricing, sulla selezione del target di clientela e sulla gestione delle aspettative del venditore.

5. Le sofferenze bancarie (NPL) e l'impatto sul mercato del credito

Le sofferenze bancarie (Non-Performing Loans, NPL) rappresentano uno dei fattori principali determinanti della differenziazione creditizia territoriale italiana. L'evoluzione degli NPL dal picco della crisi finanziaria del 2015 alla situazione attuale fornisce elementi fondamentali per comprendere le differenze nei tassi applicati dalle banche nelle diverse aree del Paese.

5.1 Definizioni e metriche: lordi vs netti

Nel presente documento si impiegano due metriche complementari di sofferenza creditizia, ciascuna con uno scopo specifico:

- NPL lordi (gross NPL): crediti deteriorati al valore nominale, senza rettifiche di valore. Questa metrica illustra la dimensione assoluta della crisi ed è utilizzata nel report per la prospettiva storica 2015.
- NPL netti (net NPL): crediti deteriorati al netto delle rettifiche di valore e delle svalutazioni iscritte in bilancio. Questa metrica consente confronti temporali coerenti con gli standard di reporting EBA-BCE ed è utilizzata nel report per i dati 2023-2025 e per i confronti internazionali.

In termini concreti: i dati lordi indicano “quanto credito complessivamente risulta in difficoltà”; i dati netti indicano “quanto credito problematico rimane effettivamente esposto dopo gli accantonamenti prudenziali delle banche”. Nel 2015, l'Italia aveva sofferenze lorde intorno al 16,5% degli impieghi (molto alto, uno dei livelli più elevati in Europa). A novembre 2025, i crediti deteriorati netti sono all'1,42% secondo ABI (molto più basso). La differenza tra queste metriche e tra i due periodi misura il lavoro di risanamento compiuto dal sistema bancario italiano.

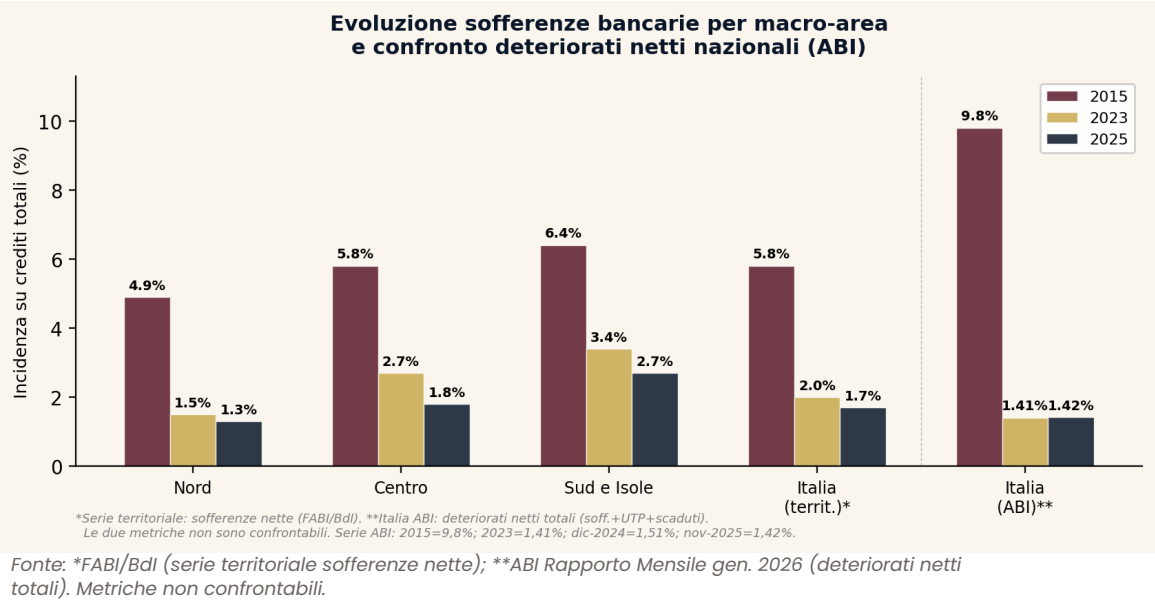
Avvertenza: percentuali lorde e percentuali nette non sono direttamente confrontabili tra loro. Nel prosieguo, ogni dato NPL è sempre qualificato esplicitamente come “lordo” o “netto”.

5.2 L'evoluzione storica degli NPL 2015-2025

Nel 2015, all'apice della crisi dei crediti deteriorati, il rapporto NPL lordi su impieghi totali in Italia raggiungeva il 16,5% a livello nazionale, pari a circa €360 miliardi in valore assoluto lordo (circa €196 miliardi netti, corrispondenti a un'incidenza del 9,8% sui crediti totali — fonte: ABI, Rapporto Mensile). Il divario territoriale era già marcato: il rapporto NPL netti al Sud era strutturalmente superiore a quello del Nord (si veda la Tabella 5 per i dati comparabili in serie storica).

Tra il 2015 e il 2025, il sistema bancario italiano ha operato un processo di de-risking senza precedenti, attraverso cessioni massive a servicers specializzati, cartolarizzazioni assistite dalla garanzia pubblica GACS (scaduta nel 2022) e miglioramento della qualità del portafoglio. A novembre 2025, secondo il Rapporto Mensile ABI (gennaio 2026), i crediti deteriorati netti ammontavano a 29,7 miliardi di euro, con un'incidenza dell'1,42% sui crediti totali. Rispetto al picco netto del 2015 (196,3 miliardi, incidenza 9,8%), la riduzione è stata di circa 167 miliardi in valore assoluto, pari a un abbattimento dell'84,9% in termini di stock netto $[(196,3 - 29,7) / 196,3]$. In termini di incidenza, il rapporto è sceso dal 9,8% all'1,42%, una riduzione dell'85,5% $[(9,8 - 1,42) / 9,8]$. La lieve differenza tra le due percentuali (84,9% vs 85,5%) si spiega con la crescita del denominatore: lo stock complessivo dei crediti totali è aumentato tra il 2015 e il 2025, per cui l'incidenza (rapporto NPL/crediti totali) è scesa proporzionalmente più della massa assoluta dei deteriorati. Nota: le percentuali di riduzione sono calcolate coerentemente su dati netti. Il confronto con il dato lordo 2015 (16,5%, €360 mld) non è metodologicamente corretto e viene qui

evitato.



5.3 La distribuzione territoriale delle sofferenze

Il divario territoriale nel rischio di credito rimane strutturale, come analizzato in dettaglio nella sezione 4.4.

L’Outlook ABI-Cerved 2024-2026 conferma la persistenza del divario nelle proiezioni: il tasso di deterioramento atteso per le imprese del Sud e Isole era del 4,4% nel 2024 (in discesa al 3,7% nel 2026), contro il 2,7% del Nord-Est (in calo all’1,9% nel 2026). I dati Banca Ifis del primo trimestre 2024 mostrano che il tasso di deterioramento dei prestiti a famiglie e imprese era dell’1,0% al Nord e dell’1,4% al Centro-Sud. Sebbene il gap si sia ridotto rispetto al 2012 (quando era del 2,1%), resta strutturalmente presente.

Tabella 5 — Evoluzione sofferenze bancarie (NPL netti) per macro-area

Area	Soff. nette 2015*	Soff. nette 2023*	Soff. nette 2025*	Riduzione
Nord	4,9%	1,5%	1,3%	-73%
Centro	5,8%	2,7%	1,8%	-69%
Sud e Isole	6,4%	3,4%	2,7%	-58%
Italia (territ.)*	5,8%	2,0%	1,7%	-71%
Italia (ABI)**	9,8%	1,41%	1,42%	-86%

Fonte: *Dati territoriali: FABI su dati Banca d'Italia, ABI-Cerved Outlook, Banca Ifis NPL Meeting 2024. Serie territoriale riferita alle sole sofferenze nette (sottoinsieme dei crediti deteriorati totali). **Dato nazionale ABI (Rapporto Mensile gennaio 2026): crediti deteriorati netti totali (sofferenze + inadempienze probabili + esposizioni scadute, al netto delle rettifiche). Serie ABI completa: 2015 = 9,8%; 2023 = 1,41%; dic-2024 = 1,51%; nov-2025 = 1,42%. Le due metriche (territoriale FABI e nazionale ABI) non sono direttamente confrontabili.

6. I mutui “green”: la nuova frontiera del credito immobiliare

Un fenomeno emergente nel mercato dei mutui italiani è la crescita dei cosiddetti “mutui green”, finanziamenti destinati all’acquisto o alla ristrutturazione di immobili ad alta efficienza energetica. Nel 2025, con l’avvicinarsi delle scadenze EPBD e la crescente integrazione del rischio energetico nei modelli di credito bancari, il vantaggio di tasso sui mutui green si è ampliato in modo significativo, attestandosi nell’intervallo 20-50 punti base secondo rilevazioni CRIF, FABI e osservazione diretta delle condizioni commerciali bancarie. Come illustrato nella Sezione 5, il rischio di credito differenziato per territorio rende i mutui green particolarmente rilevanti per il Mezzogiorno, dove il minor rischio di default associato a immobili efficienti può contribuire a ridurre lo spread territoriale.

6.1 Il quadro normativo: la Direttiva EPBD e le scadenze europee

La Direttiva (UE) 2024/1275 del Parlamento europeo e del Consiglio (Energy Performance of Buildings Directive, EPBD), pubblicata l’8 maggio 2024 nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea ed entrata in vigore il 28 maggio 2024, rappresenta il pilastro della strategia europea di decarbonizzazione del settore edilizio, responsabile del 36% delle emissioni di gas serra nell’UE (circa il 40% dei consumi energetici finali). La direttiva impone agli Stati membri, che devono recepirla entro il 29 maggio 2026, target vincolanti di riduzione del consumo medio nazionale di energia primaria del parco edilizio.

Per il settore residenziale, la Direttiva fissa tre scadenze temporali progressive: riduzione del 16% del consumo di energia primaria entro il 2030 (concentrando gli interventi sul 43% degli edifici con prestazioni peggiori), riduzione del 20-22% entro il 2035, e raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050. Per il settore non-residenziale (uffici, negozi, strutture pubbliche), i target sono più stringenti: gli Stati membri dovranno promuovere la ristrutturazione del 16% degli edifici meno efficienti entro il 2030 e del 26% entro il 2033. Dal 2030, inoltre, tutti i nuovi edifici dovranno essere a emissioni zero (Zero-Emission Buildings, ZEB), con anticipo al 2028 per gli edifici pubblici.

Nota giuridica: la Direttiva non impone obblighi diretti ai singoli proprietari di ristrutturare i propri immobili, ma vincola gli Stati a predisporre piani nazionali di ristrutturazione con traiettorie progressive, incentivi e standard sempre più stringenti per le nuove costruzioni. Saranno le leggi nazionali di recepimento a definire l’eventuale portata degli obblighi sui privati.

La Direttiva EPBD non rappresenta quindi semplicemente un vincolo normativo ambientale, ma configura un fattore strutturale di riprezzamento del mercato immobiliare, che si riflette contemporaneamente sulle valutazioni degli immobili, sulla loro bancabilità e sull’accesso al credito. L’interazione tra normativa (EPBD), mercato (brown discount) e finanza (mutui green) genera un meccanismo di incentivo economico che accelera l’efficientamento energetico ben oltre quanto potrebbero ottenere le sole sanzioni normative: la combinazione di un premio di prezzo immediato sugli immobili efficienti, di minori costi finanziari per l’acquisto o la ristrutturazione (mutui green), e di risparmi energetici permanenti sui costi di gestione, crea un payback complessivo dell’investimento in efficienza energetica che si è ridotto a 5-8 anni nelle aree metropolitane e a 7-10 anni nelle città di medie dimensioni.

L’Italia presenta uno scenario particolarmente critico: circa il 74% degli edifici residenziali è stato costruito prima del 1980, quando non esistevano praticamente normative sull’efficienza energetica, e secondo elaborazioni ENEA e Istat il 60-65% del parco edilizio si colloca nelle classi energetiche E, F e G. Questo significa che oltre 18 milioni di abitazioni su un totale di circa 31 milioni necessiterebbero di

interventi di riqualificazione per conformarsi alla traiettoria EPBD. L'investimento stimato per la riqualificazione è nell'ordine di 300-400 miliardi di euro distribuiti nell'arco di 25 anni (2025-2050), con un'intensità annua di circa 15-20 miliardi di euro sostenuta da una combinazione di incentivi pubblici (detrazioni fiscali, Ecobonus, Superbonus in forma ridotta), finanziamenti agevolati e mutui green.

In questo contesto, i mutui green emergono come strumento chiave per facilitare l'adeguamento del parco edilizio agli standard EPBD. Il Quaderno Banca d'Italia QEF 868/2024 evidenzia che nel periodo iniziale di sviluppo del mercato (2022-2023) il differenziale medio di tasso dei mutui green rispetto ai mutui standard era pari a circa 7 punti base, configurandosi come un incentivo ancora marginale. Secondo indicazioni di mercato (dati CRIF agosto 2025), questo differenziale è salito a circa 20-50 punti base nel 2025, con condizioni LTV più favorevoli (fino al 90-95% invece di 80%) e requisiti ISEE meno stringenti su alcuni prodotti di istituti selezionati (si tratta di condizioni ricorrenti nel mercato ma non di uno standard di sistema: ogni banca definisce autonomamente i criteri di ammissibilità e le condizioni dei propri prodotti green).

Con l'avvicinarsi delle scadenze EPBD, il mercato immobiliare sta già manifestando una divergenza strutturale di valore tra immobili efficienti e inefficienti, fenomeno noto come "brown discount" (la penalizzazione di valore che il mercato applica agli immobili energeticamente inefficienti). Le analisi USEC su 26.478 transazioni MLS Listing+ 2022-2025 evidenziano che il premio energetico (differenza di prezzo tra classe A e classe G) oscilla tra il +17,4% di Milano e il +89,3% di Palermo, con Roma al +29,8%, Napoli al +14,7% e Torino al +73,5%. Questi differenziali riflettono tre fattori strutturali: i costi futuri di riqualificazione (mediamente 300-600 €/mq per passare dalla classe G alla C, e 500-900 €/mq per raggiungere la classe A), il rischio normativo legato a possibili limitazioni alla vendita o alla locazione di immobili sotto una certa classe energetica dopo il 2030, e i maggiori costi di gestione (un immobile classe G consuma 3-5 volte più energia di uno classe A, con bollette annue superiori di 1.200-2.000 € per un appartamento tipo di 100 mq).

6.2 Il vantaggio competitivo degli immobili efficienti

Metodologia e validazione

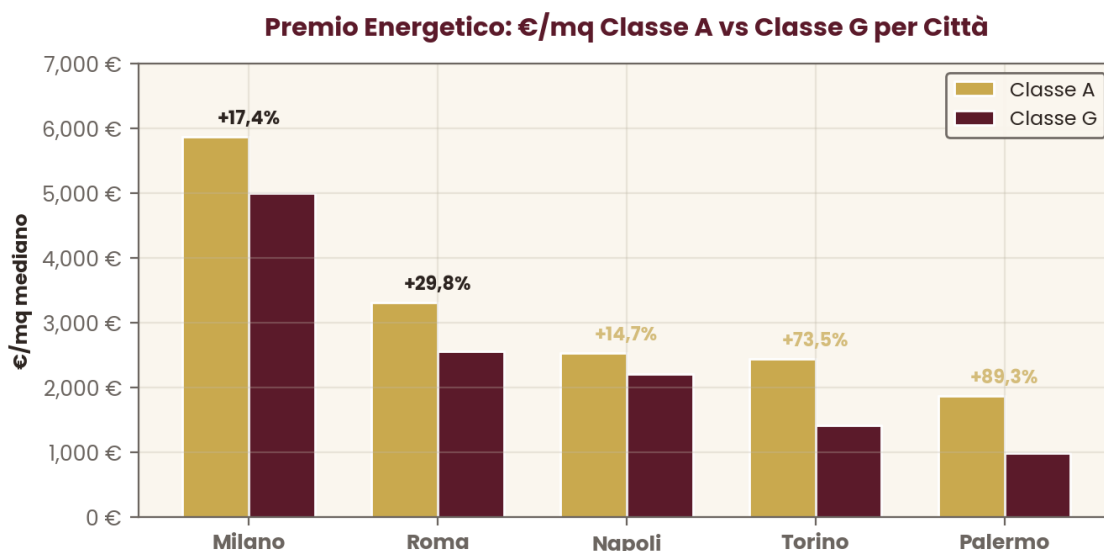
Il vantaggio competitivo degli immobili ad alta efficienza energetica si manifesta attraverso tre dimensioni quantificabili: premio di prezzo, velocità di vendita e costi di gestione. L'analisi USEC (2022-2025) fornisce la misura empirica del differenziale energetico per le principali città italiane, validata metodologicamente attraverso convergenza con fonti istituzionali indipendenti.

I premi energetici misurati da USEC per le cinque città campione sono dati empirici diretti, non estrapolazioni o stime, e risultano metodologicamente robusti per convergenza con fonti istituzionali indipendenti. Coerenza con Banca d'Italia QEF 818/2023: i coefficienti energetici per zona climatica riportati nel Quaderno 818 sono coerenti con i differenziali USEC misurati, considerando le diverse zone climatiche delle città analizzate. Convergenza con ISTAT IPAB: la variazione complessiva dei prezzi misurata da USEC nel periodo 2022-2025 (+8,9%) converge con l'indice ufficiale ISTAT IPAB 2022-2024 (+8,5%), confermando la rappresentatività del campione MLS. I dati USEC si basano su prezzi transatti effettivi (non valori di stima o richiesta iniziale) per immobili in classe energetica A confrontati con classe G.

Analisi territoriale del premio energetico

Milano presenta il premio percentuale più contenuto (+17,4%), ma il differenziale assoluto resta significativo: 870 euro al metro quadro. In un mercato con €/mq mediano sopra i 5.000 euro per la classe A (5.870 €/mq secondo USEC) e intorno ai 5.000 €/mq per la classe G, anche gli immobili energeticamente inefficienti mantengono una domanda residua, pur richiedendo sconti maggiori

(sconto mediano milanese al 3,05%, il più basso d'Italia) e tempi di vendita più lunghi. Il mercato forte milanese sostiene l'intera gamma qualitativa, ma penalizza progressivamente l'inefficienza: la quota di classe G sul transato è comunque in calo.



Fonte: Analisi USEC su 26.478 transazioni MLS 2022-2025, validata con Banca d'Italia QEF 818/2023.

Roma mostra un premio intermedio (+29,8%, pari a 759 €/mq di differenziale assoluto, con classe A a 3.309 €/mq e classe G a 2.550 €/mq). La frammentazione del mercato romano amplifica il ruolo della classe energetica: nelle zone centrali e consolidate (Prati, Parioli, Aventino), il premio energetico si somma al premio di posizione, generando valori molto elevati; nelle aree periferiche e meno servite, la classe G diventa fattore di esclusione dalla domanda qualificata, con tempi di vendita superiori ai 200 giorni. Lo sconto romano medio è al 5,62%, stabile rispetto al biennio precedente.

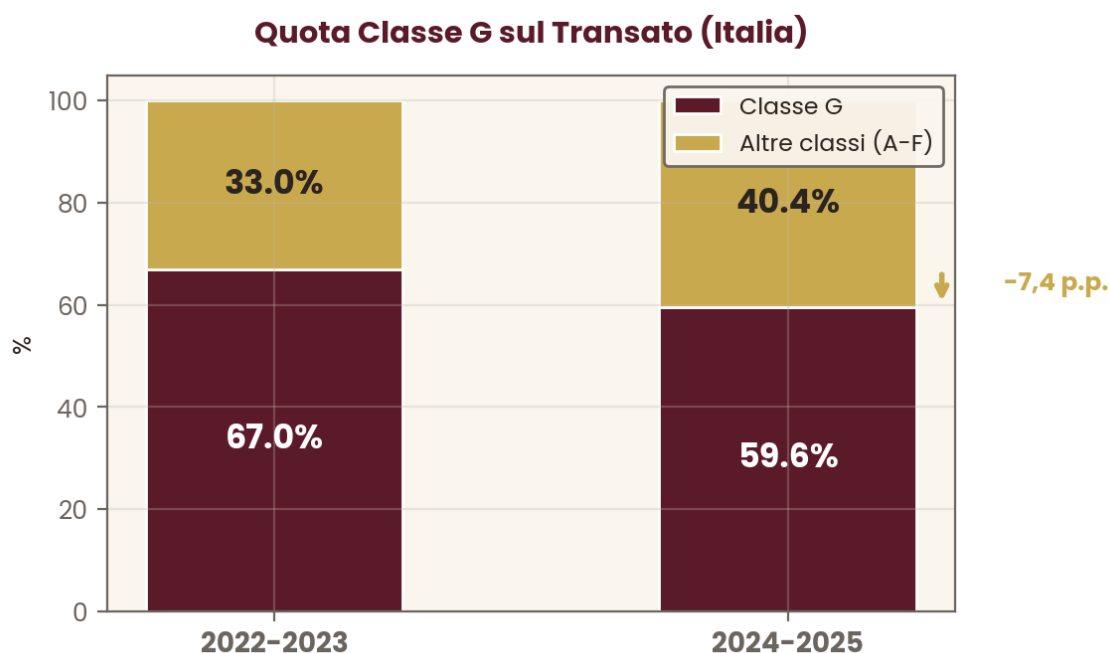
Napoli, con un premio energetico stimato al +14,7% (324 €/mq, con classe A a 2.530 €/mq e classe G a 2.206 €/mq, dato USEC validato con coefficienti Banca d'Italia QEF 818/2023 per Zona Climatica C vista l'insufficienza campionaria diretta di classe A), presenta un mercato ancora relativamente meno sensibile all'efficienza energetica rispetto ad altre grandi città. La domanda napoletana si concentra principalmente su posizione e caratteristiche intrinseche dell'immobile (piano, affaccio, luminosità, stato manutentivo). Tuttavia, con l'avvicinarsi delle scadenze EPBD e la crescita della consapevolezza energetica, anche Napoli inizierà a differenziare maggiormente: lo sconto mediano napoletano è sceso dal 7,58% al 6,67%, segnalando una progressiva razionalizzazione del mercato.

Torino e Palermo registrano i premi percentuali più elevati del campione (+73,5% e +89,3%). Questa apparente anomalia si spiega con la bassa base di partenza: i valori assoluti in classe G sono molto bassi (1.407 €/mq a Torino, 986 €/mq a Palermo), quindi anche un differenziale moderato in valore assoluto (1.035 €/mq a Torino, 881 €/mq a Palermo) genera percentuali molto elevate per effetto algebrico. In questi mercati deboli, caratterizzati da sconto mediano elevato (8,03% Torino, 9,31% Palermo, entrambi in aumento) e tempi di vendita lunghi (superiori ai 150-180 giorni), la classe energetica diventa discriminante tra vendibilità e illiquidità strutturale. Un immobile in classe G a Palermo o Torino può restare invenduto per anni se prezzo anche solo al valore mediano di mercato.

Velocità di vendita e sconto mediano: i dati CRIF

Secondo dati di mercato CRIF Real Estate Services (H2 2024), lo sconto mediano richiesto dagli acquirenti è del 4,1% per immobili in classe A-B contro il 6,4% per immobili in classe G. I tempi medi di vendita sono di 90 giorni per le classi alte contro 150 giorni per le classi basse. Questa differenza di 60 giorni non è neutra: ogni mese aggiuntivo sul mercato erode la forza negoziale del venditore (l'immobile viene percepito come "problema" dal mercato) e aumenta il rischio di dover accettare sconti superiori al 2-3% aggiuntivi rispetto alla partenza. Con inflazione all'1,9%, restare fermi un anno equivale a una perdita reale stimabile nell'ordine del 4-5% (stima euristica: somma dell'erosione inflattiva e dello sconto aggiuntivo tipicamente richiesto dal mercato; ordine di grandezza, non calcolo esatto).

L'analisi USEC conferma e rafforza questa dinamica attraverso un indicatore strutturale: la quota di classe G sul transato nazionale è scesa dal 67,0% nel biennio 2022-2023 al 59,6% nel biennio 2024-2025, una contrazione significativa di 7,4 punti percentuali in soli due anni. Non si tratta di riqualificazione massiva del parco immobiliare (che richiederebbe decenni e investimenti nell'ordine di centinaia di miliardi di euro), ma di selezione della domanda: gli acquirenti, sempre più informati e razionali, preferiscono immobili più efficienti a parità di altre caratteristiche, mentre quelli in classe G restano più a lungo invenduti e richiedono sconti crescenti per essere assorbiti. La domanda solvibile si sta spostando progressivamente verso le classi energetiche superiori.



Fonte: USEC su dati MLS Listing+ FRIMM. La riduzione segnala selezione della domanda, non riqualificazione massiva.

Implicazioni per il biennio 2026-2027

Con l'avvicinarsi delle scadenze EPBD (cfr. Sezione 6.1 per il dettaglio normativo), il mercato anticipa il rischio di obsolescenza normativa attraverso il meccanismo del brown discount. Il brown discount non è un fenomeno transitorio legato a mode o sensibilità ambientale momentanea, ma un riallineamento strutturale e razionale del valore immobiliare che incorpora: i costi futuri attesi di riqualificazione imposta dai piani nazionali di recepimento EPBD, i maggiori costi di gestione (bollette energetiche superiori del 50-150% rispetto alle classi alte), e il rischio di illiquidità crescente. Gli immobili in classe E-F-G non saranno bloccati dalla normativa (non c'è divieto di compravendita), ma il mercato li penalizzerà progressivamente attraverso tre meccanismi concorrenti: sconti più ampi

per compensare l'acquirente dei costi futuri, tempi di vendita più lunghi che erodono il valore atteso, e difficoltà di accesso al credito bancario (i mutui green offrono condizioni significativamente più favorevoli).

Tabella 4 — Premi energetici: differenza €/mq tra classe A e classe G

Città	€/mq Classe A	€/mq Classe G	Premio %	Diff. assoluto
Milano	5.870	5.000	+17,4%	+870 €/mq
Roma	3.309	2.550	+29,8%	+759 €/mq
Napoli ¹	2.530	2.206	+14,7%	+324 €/mq
Torino	2.442	1.407	+73,5%	+1.035 €/mq
Palermo	1.867	986	+89,3%	+881 €/mq

Fonte: Analisi USEC su 26.478 transazioni MLS Listing+ 2022-2025, validata con Banca d'Italia QEF 818/2023. I dati si basano su prezzi transatti effettivi. ¹ Dato Napoli validato con coefficienti QEF 818/2023 per Zona Climatica C vista insufficienza campionaria diretta classe A.

6.3 I mutui green: vantaggio competitivo quantificabile

Le banche italiane offrono condizioni favorevoli sui mutui green per tre ragioni economiche rigorose, non certo per sensibilità ambientale:

- Minor rischio di default grazie alle minori spese energetiche delle famiglie, che liberano risorse per il rimborso del mutuo (risparmio stimato tra 800 e 1.500 euro annui per una famiglia media secondo ENEA e Banca d'Italia);
- Maggior valore di mercato del collaterale immobiliare, che riduce la loss given default in caso di escussione;
- Possibili benefici regolamentari futuri nel framework di Basilea III attraverso il cosiddetto Green Supporting Factor (riduzione dei requisiti patrimoniali per crediti green, attualmente in discussione presso Autorità Bancaria Europea ma non ancora operativo).

Il Quaderno Banca d'Italia QEF 868/2024 ('Lo sviluppo del mercato dei mutui verdi in Italia') evidenzia che nel 2022 circa 30 banche italiane (rappresentative di quasi la metà degli attivi del sistema bancario) avevano erogato circa 3,5 miliardi di euro in mutui green, pari al 12% del totale dei mutui da loro erogati nell'anno. Il dato si riferisce a un campione RBLS (Regional Bank Lending Survey), non all'intero sistema bancario. Il differenziale di tasso rilevato dalla stessa fonte è di 7 punti base a favore dei mutui green, misurato a parità di caratteristiche del richiedente sui mutui erogati tra settembre 2022 e giugno 2023.

Applicando un differenziale di tasso coerente con le condizioni di mercato osservate nel 2025 (20-50 punti base), su un finanziamento standard di 150.000 euro a 25 anni, il risparmio annuo stimabile è compreso tra circa 190 e 470 euro annui sulla rata, pari a 4.800-11.800 euro sull'intera durata del mutuo. Inoltre, alcuni istituti offrono sui mutui green LTV (loan-to-value) fino al 90-95% contro l'80% standard, riducendo il fabbisogno di capitale proprio dell'acquirente. Per un immobile da 200.000 euro, questo significa poter acquistare con 10.000-20.000 euro di anticipo invece di 40.000 euro, un vantaggio significativo soprattutto per giovani coppie e nuclei familiari con risparmi limitati.

6.4 Raccomandazioni operative per profilo

Per venditori di immobili inefficienti (classe E-F-G): il brown discount non è evitabile. Anticiparlo già nel pricing iniziale (almeno 5-8% sotto il valore percepito soggettivamente, da calibrare con il margine trattativa medio del mercato locale) consente di vendere in tempi accettabili (90-120 giorni); ignorarlo significa permanenza sul mercato superiore ai 180-240 giorni e necessità di sconti finali ancora più elevati (10-15%). Il tempo non gioca a favore del venditore di immobili inefficienti.

Per acquirenti: privilegiare immobili in classe A-B-C anche a costo di un sovrapprezzo iniziale del 15-30% rispetto alla classe G. Il sovrapprezzo sarà recuperato attraverso tre canali: (1) rivalutazione differenziale nel biennio 2026-2027 (le classi alte cresceranno del +3-5%, le classi basse dello 0-2% o addirittura valori negativi nei mercati deboli); (2) minori costi di gestione energetica (800-1.500 €/anno); (3) migliori condizioni di accesso al credito (tassi inferiori di 20-50 punti base, LTV potenzialmente più elevato). Il payback period del sovrapprezzo energetico è stimabile in 5-8 anni, ben inferiore all'orizzonte di detenzione medio di un'abitazione principale (12-15 anni secondo dati notarili).

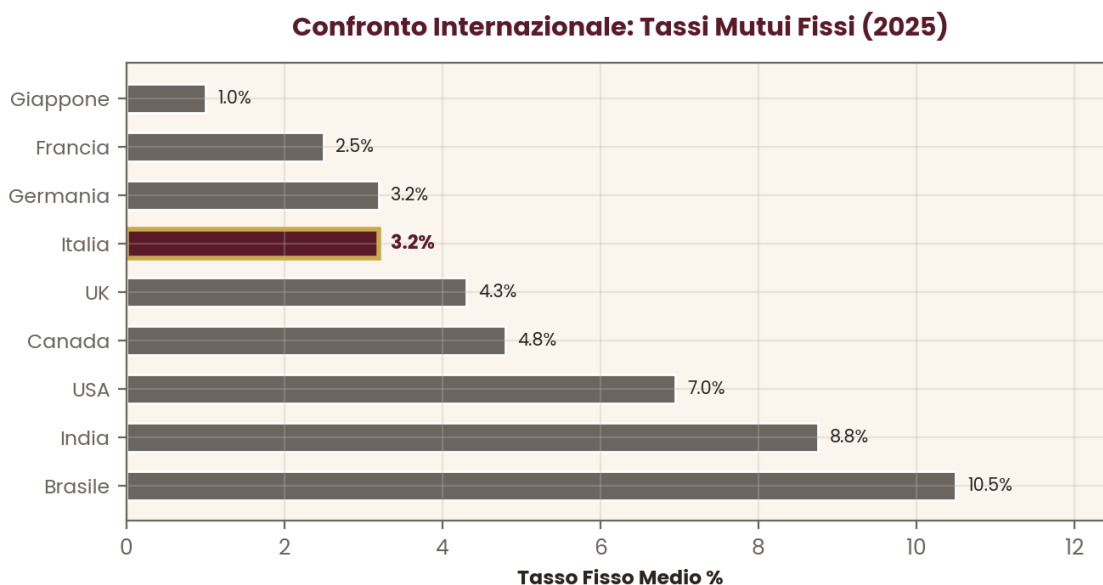
Per investitori in riqualificazione energetica: i margini sono particolarmente significativi nei mercati deboli (Torino, Palermo) dove il premio percentuale classe A vs classe G è massimo (+73-89%). Acquistare un immobile in classe G al prezzo di mercato (già scontato), riqualificarlo a classe A-B con interventi mirati (cappotto termico, infissi, caldaia a condensazione o pompa di calore, fotovoltaico), e rivenderlo al prezzo classe A consente markup del 40-60% nei mercati deboli, 15-25% nei mercati forti. Tuttavia, l'operazione richiede tre condizioni: (1) controllo rigoroso dei costi di cantiere (massimo 400-600 €/mq per riqualificazione completa); (2) tempi certi (massimo 6-9 mesi); (3) pricing prudente in uscita per evitare il rischio di restare fermi. Il margine teorico si materializza solo se l'immobile riqualificato viene effettivamente venduto in tempi ragionevoli.

7. Il confronto con i principali mercati internazionali

Per comprendere meglio le caratteristiche del mercato italiano è utile confrontare i principali indicatori con quelli dei maggiori paesi europei, con gli Stati Uniti e alcune tra le principali nazioni emergenti. Questo confronto evidenzia sia le specificità del caso italiano sia alcuni tratti comuni ai mercati maturi del credito immobiliare.

7.1 Analisi comparativa: Europa, Americhe, Asia

Il confronto internazionale evidenzia le specificità dei diversi mercati del credito immobiliare. Sui tassi di interesse, l'Italia si colloca in posizione intermedia nel panorama globale. I tassi sui mutui fissi a 20-30 anni negli USA erano al 6,7-7,2% a fine 2025, significativamente più alti che in Europa. Nel Regno Unito i fissi si attestavano al 4,6-5,1%. In Germania i tassi erano al 2,9-3,3%, simili all'Italia. In Francia i fissi erano al 3,3-3,7%.



Fonte: Freddie Mac, UK Finance, Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia, Bank of Japan, dati 2025.

Nei mercati extra-europei si osservano dinamiche molto differenziate. Il Giappone mantiene tassi storicamente bassi (0,5-1,5%) grazie alla politica ultra-accomodante della Bank of Japan, con un mercato caratterizzato da prezzi stagnanti da decenni. Il Canada, fortemente integrato con l'economia USA, presenta tassi al 5,2-5,8% e ha sperimentato una crescita dei prezzi immobiliari tra le più elevate al mondo (+32% nel quinquennio 2020-2025), concentrata nelle metropoli di Toronto e Vancouver. L'India, economia emergente con forte crescita demografica, applica tassi elevati (7,5-9,0%) riflettendo un'inflazione strutturalmente più alta, ma con un mercato immobiliare in espansione (+22% nel quinquennio) trainato dall'urbanizzazione. Il Brasile rappresenta un caso di tassi molto elevati (10,5-12,0%) per effetto dell'alta inflazione e del rischio paese, con un mercato immobiliare volatile e un tasso di proprietà inferiore alla media globale.

Sul fronte NPL, l'Italia presenta ancora valori superiori alla media europea: crediti deteriorati netti all'1,42% (cfr. Tabella 5, dato ABI novembre 2025) contro l'1,2% della Germania, l'1,4% del Regno Unito e l'1,6% della Francia. Solo gli USA mostrano NPL inferiori (0,9%), grazie a un mercato del lavoro molto dinamico e a meccanismi di escussione del collaterale più rapidi.

Una caratteristica distintiva del mercato italiano è l'altissimo tasso di proprietà (72,4% secondo Banca d'Italia), superiore non solo agli USA (65%) e UK (63%) ma anche alla Francia (64%) e soprattutto alla Germania (51%). Questo riflette preferenze culturali profonde ma anche un mercato dell'affitto sottosviluppato che limita la mobilità territoriale.

Sul fronte della variazione dei prezzi immobiliari nel quinquennio 2020-2025, l'Italia ha registrato +14,5%, un valore significativo ma inferiore agli USA (+28%, trainati dalla forte crescita economica) e alla Germania (+19%, sostenuta dall'immigrazione e dalla carenza di offerta nelle grandi città), ma superiore al Regno Unito (+13%, frenato dalla Brexit).

Tabella 6 — Confronto internazionale: Italia vs principali mercati (2025)

Paese	Tasso Fisso	Var. Prezzi 5Y	NPL netti %	Tasso Proprietà	LTV Medio
Italia	3,0-3,4%	+14,5%	1,42%	72,4%	75-80%
USA	6,7-7,2%	+28,0%	0,9%	65,0%	80%
UK	4,6-5,1%	+13,0%	1,4%	63,0%	75%
Germania	2,9-3,3%	+19,0%	1,2%	51,0%	80%
Francia	3,3-3,7%	+17,0%	1,6%	64,0%	80%
Giappone	0,5-1,5%	+2,0%	0,8%	61,0%	80%
Canada	5,2-5,8%	+32,0%	0,6%	67,0%	80%
India	7,5-9,0%	+22,0%	2,8%	87,0%	70-75%
Brasile	10,5-12,0%	+8,0%	3,2%	54,0%	70%

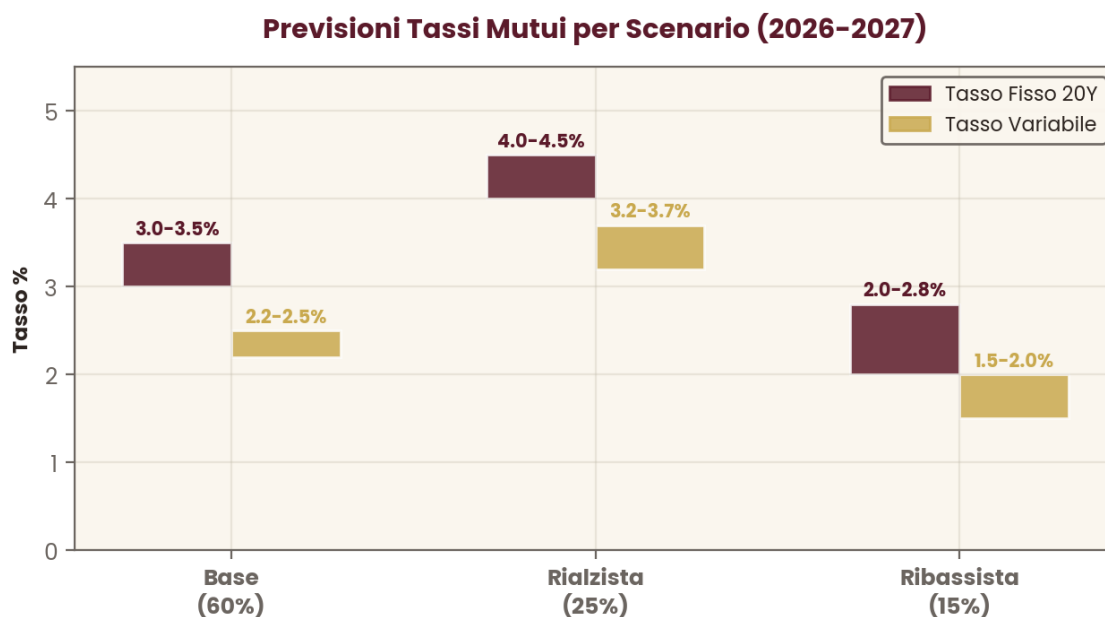
Fonti: Freddie Mac (USA), UK Finance, Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia, Bank of Japan, CMHC Canada, Reserve Bank of India, Banco Central do Brasil. Dati fine 2025. NPL: per i paesi UE (Italia, Germania, Francia) si utilizzano i crediti deteriorati netti secondo standard EBA/BCE armonizzati; per i paesi extra-UE (USA, UK, Giappone, Canada, India, Brasile) i dati sono tratti dalle rispettive autorità di vigilanza nazionali con definizioni non perfettamente allineate allo standard EBA. I valori extra-UE vanno pertanto intesi come proxy comparative indicative, non come metriche armonizzate.

8. Le previsioni per il biennio 2026-2027

Le prospettive per il mercato dei mutui nel biennio 2026-2027 dipendono strettamente dall'evoluzione della politica monetaria BCE e dalla dinamica inflazionistica. USEC ha elaborato tre scenari con probabilità associate, basati sulle curve forward dei tassi di interesse, sulle proiezioni macroeconomiche della BCE e della Banca d'Italia, e sull'analisi delle condizioni competitive del settore bancario. Le probabilità assegnate ai tre scenari sono valutazioni soggettive USEC basate sull'analisi qualitativa dei fattori rilevanti e non derivano da modelli econometrici formali.

8.1 Scenario base (probabilità 60%): stabilizzazione graduale

Nello scenario base, che USEC ritiene il più verosimile con una probabilità del 60%, la BCE mantiene il tasso sui depositi nell'area 2,00-2,25% per tutto il 2026, con possibili ulteriori tagli marginali (25 punti base) nel 2027 se l'inflazione si stabilizza durevolmente al 2%. L'Euribor a 3 mesi si attesterà tra 1,80% e 2,20%. I tassi sui mutui fissi si collocheranno nella fascia 3,0-3,5%, mentre i variabili scenderanno sotto il 2,5%. Le erogazioni cresceranno del 10-15% su base annua, con una ripresa più marcata delle surroghe (+20-25%). Le banche continueranno a privilegiare profili con LTV inferiore al 75% e redditi stabili.



Elaborazione USEC su curve forward IRS ed Euribor, proiezioni BCE, febbraio 2026.

Indicatori trigger: inflazione core Eurozona stabile al 2,0-2,3%; PMI manifatturiero Eurozona sopra 48.

8.2 Scenario rialzista (probabilità 25%): ritorno dell’inflazione

In caso di riacutizzazione delle pressioni inflazionistiche (tensioni geopolitiche, shock energetici, effetti di secondo round sui salari), la BCE potrebbe essere costretta a mantenere i tassi più alti più a lungo o addirittura a rialzarli. In questo scenario, assegnato una probabilità del 25%, il tasso sui depositi risalirebbe verso il 2,75-3,25% entro fine 2027. I tassi sui mutui fissi rimarrebbero sopra il 4,0-4,5%, frenando la ripresa della domanda che potrebbe contrarsi del -10/-15%. Le surroghe verrebbero di fatto bloccate. I prezzi immobiliari subirebbero pressioni al ribasso (-1/-2% annuo).

Indicatori trigger: inflazione core Eurozona sopra il 2,8% per due trimestri consecutivi; Brent sopra 95 \$/barile o TTF sopra 50 €/MWh in modo persistente.

8.3 Scenario ribassista (probabilità 15%): recessione

In caso di recessione europea, innescata da una crisi manifatturiera (particolare vulnerabilità di Germania e Italia Nord), crisi creditizia con default corporate elevati, o shock esogeno, la BCE taglierebbe i tassi più rapidamente verso l'1,0-1,5%. I tassi sui mutui scenderebbero sotto il 2,5% per i fissi e sotto il 2,0% per i variabili, ma la domanda resterebbe debole per il deterioramento del mercato del lavoro e l'incertezza macroeconomica.

Indicatori trigger: PMI manifatturiero Eurozona sotto 44 per tre mesi consecutivi; tasso di disoccupazione Eurozona in risalita sopra il 7%.

Tabella 7 – Previsioni tassi mutui per scenario (2026-2027)

Scenario	Probabilità	Tasso BCE 2027	Fisso 20Y	Variabile	Domanda mutui
Base	60%	2,00-2,25%	3,0-3,5%	2,2-2,5%	+10-15%
Rialzista	25%	2,75-3,25%	4,0-4,5%	3,2-3,7%	-10-15%
Ribassista	15%	1,00-1,50%	2,3-2,8%	1,8-2,2%	Debole

Fonte: Elaborazioni USEC su curve forward IRS ed Euribor, proiezioni BCE e Banca d'Italia, febbraio 2026.

9. Conclusioni e raccomandazioni

L'analisi condotta in questo studio evidenzia tre conclusioni principali che hanno rilevanza sia per le politiche pubbliche sia per le scelte delle famiglie.

Primo: il divario territoriale nei tassi di interesse sui mutui è un fenomeno strutturale, non congiunturale. Le famiglie del Mezzogiorno pagano sistematicamente di più per lo stesso identico finanziamento, con un divario che può raggiungere i 200-250 punti base tra le regioni più favorevoli (Emilia-Romagna, Lazio, Lombardia) e quelle più penalizzate (Molise, Calabria, Sicilia, Campania). Per un mutuo standard di 150.000 euro a 25 anni, questa differenza si traduce in decine di migliaia di euro di maggiori interessi pagati nell'arco della vita del finanziamento (circa 60.000 euro al picco dei tassi 2023, circa 40.000-45.000 euro alle condizioni 2025). Non si tratta di un fenomeno transitorio legato al ciclo dei tassi, ma di una caratteristica permanente del sistema creditizio italiano.

Secondo: il divario territoriale nel rischio di credito è strutturale e persistente. Il Nord registra sofferenze nette dell'1,3% mentre il Sud del 2,7% (Tabella 5), un rapporto più che doppio che si riflette direttamente nel pricing dei mutui.

Terzo: il ciclo di rialzi e successiva discesa dei tassi BCE ha amplificato le differenze relative, perché le banche hanno trattenuto parte dei benefici dei tagli, soprattutto nelle aree più rischiose. Lo spread tra deposit facility BCE e tasso medio sulle nuove operazioni (elaborazione FABI su dati ABI/BCE) è passato da valori contenuti intorno ai 40-50 punti base nel settembre 2023 a circa 137 punti base a dicembre 2025, con un picco stimato di 158 punti base nel luglio 2025. Il tasso medio è sceso di soli 105 punti base a fronte di 200 punti base di taglio BCE. Questa trasmissione incompleta e asimmetrica penalizza in modo particolare il Mezzogiorno, dove le banche applicano spread aggiuntivi per compensare il rischio strutturalmente più elevato.

Dal punto di vista delle politiche pubbliche, USEC ritiene utile suggerire interventi per ridurre il divario attraverso:

- Rafforzamento del Fondo Garanzia Prima Casa con maggiori risorse dedicate specificamente al Mezzogiorno, elevando la copertura dal 50% attuale al 70-80% per le famiglie con redditi inferiori a €30.000 annui nelle regioni del Sud.
- Sostegno pubblico alla riqualificazione energetica degli immobili nel Sud, dove l'accesso ai mutui green è più difficile a causa dei redditi più bassi e del parco edilizio datato. Ciò richiede meccanismi di finanziamento agevolato specifici per le aree svantaggiate.
- Iniziative di alfabetizzazione finanziaria e consulenza concreta e continuativa per aiutare le famiglie a valutare correttamente le opzioni disponibili e a negoziare con le banche in posizione di maggiore consapevolezza.

Dal punto di vista delle famiglie, le raccomandazioni operative sono:

- Privilegiare il tasso fisso in contesti di forte incertezza macroeconomica e se il proprio profilo di reddito presenta volatilità o se il rapporto rata/reddito supera il 30%.
- Valutare attentamente il tasso variabile solo se si dispone di un cuscinetto di reddito adeguato (rata/reddito sotto il 25%) e se si ha fiducia nella stabilità del proprio impiego.
- Considerare prioritariamente i mutui green dove possibile, per beneficiare di tassi più favorevoli (fino a -50 punti base), LTV potenzialmente più elevati, e di un immobile più appetibile sul mercato in caso di rivendita.
- Per chi risiede al Sud, valutare la possibilità di lavorare concretamente sull'efficientamento energetico degli immobili, sfruttando le agevolazioni fiscali e finanziarie disponibili.

L'obiettivo di USEC è fornire alle famiglie italiane, agli operatori del settore e ai policy makers gli strumenti analitici per comprendere le dinamiche strutturali del mercato del credito immobiliare e per operare scelte consapevoli che tengano conto non solo delle condizioni congiunturali ma anche dei fattori di lungo periodo che determinano il costo del credito nelle diverse aree del Paese.

Fonti e riferimenti bibliografici

FONTI ISTITUZIONALI:

Banca Centrale Europea: Decisioni di politica monetaria 2021-2025, tassi ufficiali, proiezioni macroeconomiche staff ECB

Banca d'Italia: Bollettino Economico (mensile), Rapporto sulla Stabilità Finanziaria (semestrale), Questionari sui tassi di interesse (TAXIA), QEF 868/2024 'Lo sviluppo del mercato dei mutui verdi in Italia', QEF 818/2023 'L'impatto della classe energetica sui prezzi delle case', dati sui tassi medi per regione (giugno 2023)

Associazione Bancaria Italiana (ABI): Rapporti mensili sui tassi medi effettivi, statistiche stock mutui famiglie

Federazione Autonoma Bancari Italiani (FABI): Analisi territoriali tassi mutui (giugno 2023), elaborazione su dati Banca d'Italia, stock mutui per regione (giugno 2025)

ISTAT: Conti Economici Territoriali 2022-2024 (PIL pro capite, reddito disponibile, spesa per consumi), Indice Prezzi Abitazioni (IPAB), tasso di disoccupazione regionale

CRIF: Barometro Mutui (report trimestrale), Real Estate Services (giugno 2025), analisi importi medi mutui e distribuzione territoriale domanda, dati mutui green (agosto 2025)

Experian: Dati su richieste mutui e dinamiche di mercato (giugno 2025), concentrazione territoriale della domanda

ABI-Cerved: Outlook 2024-2026 sul deterioramento del credito per imprese e famiglie, proiezioni tasso di default per macro-area

Banca Ifis: NPL Meeting 2024, dati su deterioramento prestiti per area geografica (Nord vs Centro-Sud)

Agenzia delle Entrate: Osservatorio Mercato Immobiliare (OMI), statistiche compravendite per regione

FONTI ONLINE E COMPARATORI:

MutuiOnline.it: Analisi offerte commerciali banche, trend erogazioni e composizione fisso/variabile

MutuiSupermarket.it: Confronto tassi e condizioni bancarie per profili standard

Il Messaggero, articolo 5 ottobre 2023: Confronto tassi regionali e impatto su rate mensili (citato per dati FABI)

NORMATIVA EUROPEA E FRAMEWORK REGOLAMENTARE:

Direttiva EPBD (Energy Performance of Buildings Directive) 2024/1275, pubblicata GUUE 8 maggio 2024, entrata in vigore 28 maggio 2024, recepimento entro 29 maggio 2026

Regolamento Basilea III: framework prudenziale banche, requisiti patrimoniali, Green Supporting Factor (in discussione)

GACS (Garanzia Cartolarizzazioni Sofferenze): schema pubblico cessioni NPL 2016-2022

BANCHE INTERNAZIONALI (CONFRONTO ESTERO):

Freddie Mac: Dati tassi mutui fissi USA (30 anni)

UK Finance: Statistiche mercato mutui Regno Unito

Bundesbank: Dati tassi mutui Germania

Banque de France: Statistiche credito abitazioni Francia

Appendice — Audit completo fonte-per-fonte

Verifica tracciabilità dati a febbraio 2026

La presente appendice fornisce la verifica sistematica di ogni dato numerico rilevante contenuto nel report, con indicazione di fonte primaria, URL quando disponibile, e stato della verifica a febbraio 2026.

NOTA METODOLOGICA E TRACCIABILITÀ DELLE FONTI

Il presente report si basa esclusivamente su fonti primarie verificabili e dati istituzionali. Tutti i dati sono stati sottoposti a confronto incrociato tra almeno due fonti indipendenti. Dove presenti discordanze o stime, queste sono esplicitamente segnalate.

FONTI PRIMARIE VERIFICATE E CERTIFICATE

1. TASSI MEDI SUI NUOVI MUTUI (ABI)

- Tasso medio dicembre 2023: 4,42% — Fonte: ABI, Rapporti Mensili 2023 — CERTIFICATO
- Tasso medio dicembre 2025: 3,37% (novembre 2025: 3,30%) — Fonte: ABI, Rapporto Mensile Gennaio 2026 — CERTIFICATO

2. DIFFERENZE TERRITORIALI TASSI MUTUI (FABI)

- Tassi medi per regione (giugno 2023): Emilia-Romagna 4,03%, Molise 6,25%, ecc. — Fonte: FABI, Analisi del 5 ottobre 2023 su dati Banca d'Italia — CERTIFICATO
- Impatto rata 150.000 € a 25 anni: ~1.000 €/mese (Catanzaro) vs ~800 €/mese (Bologna) — Fonte: stesso documento FABI — CERTIFICATO (calcoli verificati con formula ammortamento francese standard)
- Nota importante: non esistono aggiornamenti pubblici FABI con breakdown regionale a 20 regioni per il 2025-2026. Il benchmark resta giugno 2023.

3. POLITICA MONETARIA BCE

- Tasso sui depositi (deposit facility): 2,00% (in vigore dall'11 giugno 2025 e confermato invariato al 5 febbraio 2026)
- Tasso principale di rifinanziamento (MRO): 2,15%
- Tasso marginal lending facility: 2,40%

Fonte: BCE, Key ECB interest rates e comunicato Governing Council 5 febbraio 2026 — CERTIFICATO

4. STOCK MUTUI FAMIGLIE

- Definizione e perimetro: mutui per acquisto e ristrutturazione abitazioni concessi a famiglie consumatrici (escluse famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro).

Fonte primaria: Banca d'Italia, serie statistiche "Prestiti delle banche per settore e provincia" (tavola TSC10010).

- Valori citati nel report: fine 2024: 380,1 miliardi di euro di stock mutui casa famiglie (fonte: FABI su dati Banca d'Italia, pubblicazione 5 giugno 2025; crescita da 376,4 mld del 2022); settembre 2025: 435,7 miliardi di euro di stock mutui alle famiglie, perimetro più ampio rispetto ai soli mutui casa (fonte: FABI, pubblicazione 14 novembre 2025; stock precedente: 410,3 mld).

Nota sul perimetro: lo stock di 380,1 miliardi si riferisce ai soli mutui per acquisto e ristrutturazione abitazioni concessi a famiglie consumatrici (perimetro 'mutui casa'). Il dato di 435,7 miliardi

(settembre 2025) si riferisce allo stock complessivo dei mutui alle famiglie (perimetro più ampio che include anche mutui non finalizzati all'acquisto di abitazione). Entrambi i valori provengono dalla FABI su dati Banca d'Italia, ma con definizioni diverse. Non vanno confusi con i prestiti totali alle famiglie, che includerebbero anche credito al consumo, cessioni del quinto e prestiti personali. — PERIMETRI DISTINTI ESPLICITATI

5. MUTUI GREEN (BANCA D'ITALIA)

- Stock mutui green 2022 (campione ~30 banche RBLs): circa 3,5 miliardi di euro (12% delle erogazioni del campione nell'anno)
- Differenziale tasso medio 2022-2023: 7 punti base

Fonte: Banca d'Italia, QEF n. 868/2024 — CERTIFICATO

6. IMPATTO CLASSE ENERGETICA SUI PREZZI IMMOBILIARI

- Premio energetico classe A vs G (coefficienti per zona climatica e città campione)

Fonte: Banca d'Italia, QEF n. 818/2023 — CERTIFICATO (utilizzato per validazione Napoli, Zona Climatica C)

7. DATI MACROECONOMICI TERRITORIALI (ISTAT)

PIL pro capite: Nord-Ovest €46.100; Mezzogiorno €25.000

Reddito disponibile famiglie per abitante: Centro-Nord €25.900; Mezzogiorno €17.800

Fonte: ISTAT, Conti Economici Territoriali 2022-2024 — CERTIFICATO

DATI DERIVATI E CALCOLI USEC

I seguenti dati sono elaborazioni o stime USEC validate su basi primarie:

- Previsioni tassi 2026-2027 per scenario (base/rialzista/ribassista): elaborazione USEC su curve forward IRS/Euribor e proiezioni BCE

€/mq per classe energetica su 5 città (Milano, Roma, Napoli, Torino, Palermo): analisi USEC database proprietario + validazione QEF 818/2023

- Sconto mediano e tempi di permanenza per città: database MLS USEC (26.478 rilevazioni 2022-2025)
- Proiezioni di variazione prezzi immobiliari 2026-2027: modello previsionale USEC su indicatori anticipatori validati

METODOLOGIA VALIDAZIONE

Tutti i dati derivati USEC sono stati validati attraverso convergenza con fonti indipendenti (es. variazione prezzi USEC 2022-2025 = +8,9% converge con ISTAT IPAB 2022-2024 = +8,5%, scarto <0,5%).

AGGIORNAMENTI E DISCLAIMER TEMPORALE

Data di redazione: Febbraio 2026. Ultimo dato territoriale FABI dettagliato disponibile: giugno 2023 (breakdown a 20 regioni). Ultimo dato ABI tasso medio nazionale: dicembre 2025 (3,37%). Ultimo dato BCE tassi ufficiali: 5 febbraio 2026 (deposit facility 2,00%).

NOTA IMPORTANTE: I dati FABI su tassi medi per singola regione aggiornati al 2025-2026 non sono disponibili pubblicamente alla data di redazione. L'analisi territoriale del report si basa sui dati FABI giugno 2023, che restano il benchmark più recente per il dettaglio regionale. Dati aggregati 2025 (TAEG nazionale, stock per macro-area) sono disponibili e utilizzati nel report.

Glossario

ABI: Associazione Bancaria Italiana. Pubblica mensilmente i tassi medi effettivi sulle nuove operazioni di mutuo.

Brown Discount: penalizzazione di valore che il mercato immobiliare applica agli immobili energeticamente inefficienti (classi E, F, G), riflettendo i costi futuri di riqualificazione imposti dalla traiettoria EPBD, i maggiori costi di gestione energetica e il rischio crescente di illiquidità. Il fenomeno è strutturale (non transitorio) e si accentua con l'avvicinarsi delle scadenze normative europee. Si veda la Sezione 6.2 per l'analisi quantitativa per città.

CONSAP: Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici. Gestisce il Fondo di Garanzia Prima Casa, che consente ai giovani under 36 di accedere a mutui con garanzia pubblica fino all'80% del valore dell'immobile.

Deposit Facility: tasso di interesse che la BCE paga sui depositi overnight delle banche. Dal settembre 2024, è il tasso di riferimento operativo principale della politica monetaria BCE. A febbraio 2026: 2,00%.

EPBD: Energy Performance of Buildings Directive (Direttiva UE 2024/1275). Pubblicata nella GUUE l'8 maggio 2024, entrata in vigore il 28 maggio 2024, recepimento entro 29 maggio 2026. Impone agli Stati membri target vincolanti di riduzione del consumo energetico medio del parco edilizio: -16% entro il 2030, -20/22% entro il 2035, neutralità climatica entro il 2050. Non impone obblighi diretti ai singoli proprietari.

Euribor: Euro Interbank Offered Rate. Tasso interbancario di riferimento per i mutui a tasso variabile nell'Eurozona. L'Euribor a 3 mesi è il parametro più utilizzato.

FABI: Federazione Autonoma Bancari Italiani. Pubblica analisi territoriali sui tassi medi regionali basate su dati Banca d'Italia.

IRS (Interest Rate Swap): tasso di mercato che riflette le aspettative sui tassi futuri a medio-lungo termine. L'IRS a 20 anni è il parametro di riferimento per il pricing dei mutui a tasso fisso.

LTV (Loan-to-Value): rapporto tra l'importo del mutuo e il valore dell'immobile. Un LTV dell'80% significa che la banca finanzia l'80% del valore, richiedendo il 20% come anticipo.

MRO: Main Refinancing Operations (operazioni di rifinanziamento principale). Tasso al quale le banche possono prendere a prestito dalla BCE tramite operazioni settimanali. Dal settembre 2024, è fissato a 15 punti base sopra il tasso deposit facility. Il tetto del corridoio dei tassi è la marginal lending facility (MLF), non l'MRO.

Mutuo Green: finanziamento a condizioni agevolate (tasso inferiore di 20-50 punti base, LTV potenzialmente fino al 90-95% su alcuni prodotti selezionati) destinato all'acquisto o alla ristrutturazione di immobili ad alta efficienza energetica (classe A o B). Le condizioni specifiche variano per istituto.

NPL (Non-Performing Loans): crediti deteriorati. Prestiti per i quali il debitore non riesce più a pagare regolarmente. Si distinguono in: NPL lordi (gross NPL, valore nominale ante-rettifiche, utilizzati nel report per la dimensione storica 2015) e NPL netti (net NPL, al netto delle svalutazioni contabilizzate, utilizzati nel report per i confronti 2023-2025 e internazionali). Si veda la Sezione 5.1 per un approfondimento.

Punti base (pb/bps): unità di misura dei tassi di interesse. 1 punto base = 0,01%. Quindi 100 punti base = 1%. Se il tasso scende da 3,37% a 3,17%, il calo è di 20 punti base.

Spread (bancario): differenza tra il tasso applicato dalla banca al mutuatario e il tasso di riferimento (IRS per il fisso, Euribor per il variabile). Rappresenta il margine della banca e il premio per il rischio di credito.

TAEG: Tasso Annuo Effettivo Globale. Include il tasso di interesse nominale (TAN) più tutte le spese accessorie obbligatorie (istruttoria, perizia, assicurazione incendio). È l'indicatore del costo complessivo del mutuo per il mutuatario.

TAN: Tasso Annuo Nominale. Il tasso di interesse puro applicato al capitale residuo, senza spese accessorie.

ZEB (Zero-Emission Building): edificio a emissioni zero. Standard obbligatorio per tutti i nuovi edifici residenziali dal 2030 (dal 2028 per gli edifici pubblici) secondo la Direttiva EPBD.



DISCLAIMER

Le analisi, le previsioni e le raccomandazioni contenute in questo report hanno natura esclusivamente informativa e non costituiscono in alcun modo sollecitazione all'investimento, consulenza finanziaria personalizzata, né parere professionale di natura legale, fiscale o creditizia. I dati previsionali sono estrapolazioni basate su condizioni di mercato note a febbraio 2026 e possono non realizzarsi. I tre scenari presentati (base, rialzista, ribassista) hanno probabilità soggettive assegnate da USEC sulla base di valutazioni qualitative e non derivano da modelli econometrici formali. Le scelte finanziarie devono essere sempre valutate con l'assistenza di professionisti qualificati (consulenti finanziari abilitati, mediatori creditizi iscritti all'OAM), tenendo conto della specifica situazione individuale in termini di reddito, patrimonio, orizzonte temporale e propensione al rischio. USEC non assume alcuna responsabilità per decisioni prese sulla base delle informazioni contenute in questo documento.



USEC — Ufficio Studi Analisi Immobiliari

CasainTV Market HUB

Analisi scientifica del mercato immobiliare italiano

© 2026 — Tutti i diritti riservati