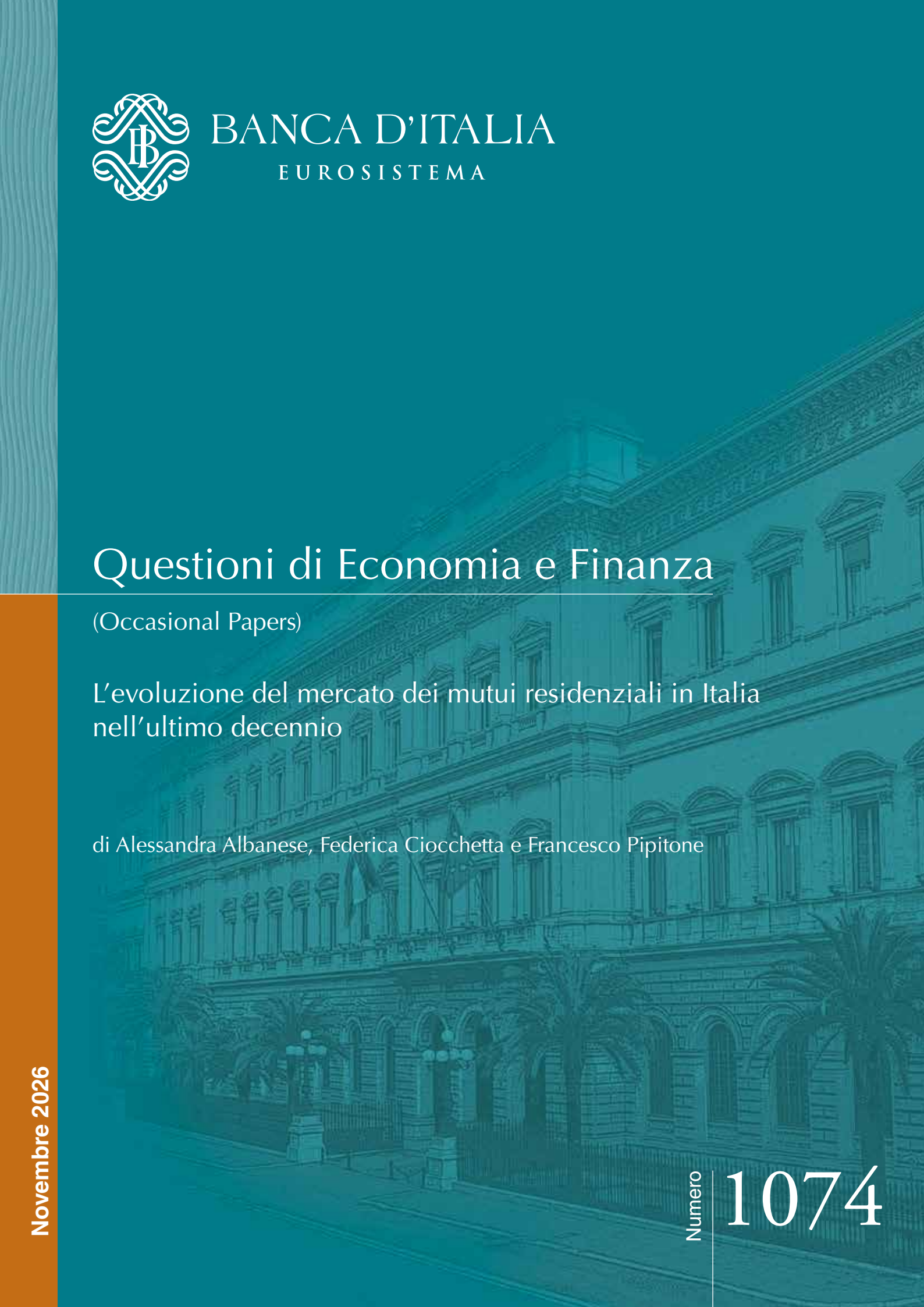
BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'evoluzione del mercato dei mutui residenziali in Italia nell'ultimo decennio

di Alessandra Albanese, Federica Ciocchetta e Francesco Pipitone



Novembre 2026

Numero 1074

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'evoluzione del mercato dei mutui residenziali in Italia nell'ultimo decennio

di Alessandra Albanese, Federica Ciocchetta e Francesco Pipitone

Numero 1074 – Novembre 2026

La serie Questioni di economia e finanza *ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le* Questioni di economia e finanza *si affiancano ai* Temi di discussione *volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it .

ISSN 1972-6643 (online)

Grafica a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

L'EVOLUZIONE DEL MERCATO DEI MUTUI RESIDENZIALI IN ITALIA NELL'ULTIMO DECENNIO

di Alessandra Albanese*, Federica Ciocchetta* e Francesco Pipitone*

Sommario

Questo lavoro descrive l'evoluzione del mercato italiano dei mutui residenziali nel periodo 2015-2025. Dopo una fase di progressiva espansione, la crescita di questa categoria di prestiti si è attenuata nel 2023, fino a interrompersi all'inizio dell'anno successivo, per effetto del rapido aumento dei tassi di interesse associato all'inasprimento della politica monetaria; essa è poi ripresa moderatamente nella seconda metà del 2024, a seguito dell'allentamento delle condizioni monetarie. L'esposizione del sistema bancario verso il comparto residenziale è aumentata in misura contenuta, mentre la qualità del credito ha continuato a migliorare, con tassi di deterioramento scesi su livelli particolarmente bassi. Il mercato dei mutui residenziali è stato interessato dalla digitalizzazione dei servizi, che si è finora concentrata prevalentemente sulle attività informative e su quelle volte all'elaborazione di preventivi online. In risposta all'accresciuta attenzione della clientela verso la sostenibilità energetica e ambientale, le banche hanno iniziato a offrire mutui 'verdi'.

Classificazione JEL: D10, E51, G21.

Parole chiave: mutui alle famiglie, mercato immobiliare residenziale, qualità del credito.

DOI: 10.32057/0.QEF.2026.1074

* Banca d'Italia, Dipartimento Economia e statistica.

1. Introduzione[1]

I prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni rappresentano una componente centrale del mercato del credito. Dal lato della clientela, essi contribuiscono a ridurre i vincoli di liquidità e favoriscono l'accesso alla proprietà immobiliare, ma possono anche rappresentare una fonte di vulnerabilità finanziaria in caso di elevato indebitamento. Dal lato degli intermediari, questi finanziamenti costituiscono una quota rilevante dei loro attivi ed espongono le banche a potenziali rischi provenienti dal mercato immobiliare.

L'evidenza empirica mostra che gli episodi di instabilità finanziaria sono spesso preceduti da periodi prolungati di espansione dei prezzi delle abitazioni e del credito al di sopra dei fondamentali, seguiti da bruschi cali dei valori immobiliari e da contrazioni dell'offerta di finanziamenti (Agnello e Schuknecht, 2011; Cerutti *et al*., 2017). Alcune caratteristiche del mercato dei mutui – come criteri di erogazione particolarmente laschi – possono amplificare le fasi espansive dei cicli immobiliari, aumentando la probabilità che una successiva riduzione dei prezzi si traduca in un rallentamento significativo dell'attività economica (Muellbauer, 2022). Analisi empiriche mostrano che le crisi originate da squilibri nel comparto immobiliare tendono a essere particolarmente pronunciate e persistenti (Claessens *et al*., 2008). La dinamica del mercato immobiliare e dei relativi finanziamenti è quindi oggetto di continue analisi da parte delle autorità di supervisione, con l'obiettivo di individuare tempestivamente l'accumularsi di potenziali vulnerabilità.

Questo lavoro esamina le principali caratteristiche del mercato dei mutui per l'acquisto di abitazioni in Italia nel periodo compreso tra il 2015 e il 2025[2]. Dopo aver illustrato l'evoluzione del settore immobiliare e la dinamica dei prestiti, anche nel confronto con gli altri principali paesi dell'area dell'euro, si descrivono gli andamenti delle condizioni di offerta e della qualità del credito. Vengono inoltre svolti alcuni approfondimenti sulle caratteristiche dei mutuatari.

Nel complesso, dall'analisi non emergono segnali di vulnerabilità per l'economia italiana riconducibili al comparto dei mutui residenziali nel periodo considerato. Dopo anni di debolezza della dinamica creditizia, dovuta agli effetti persistenti della crisi finanziaria globale e di quella successiva del debito sovrano, a partire dalla fine del 2015 si è osservata una ripresa del comparto, sostenuta dai livelli eccezionalmente bassi dei tassi di interesse. L'espansione si è attenuata nel 2023 fino ad interrompersi, in seguito all'inasprimento della politica monetaria iniziato a luglio 2022, che ha determinato un rapido aumento del costo del credito. Dalla metà del 2024, con la riduzione dei tassi, la dinamica del credito ha registrato una nuova fase di crescita moderata.

Nella prima parte del periodo esaminato i prezzi delle abitazioni hanno mostrato in prevalenza tassi di crescita negativi. La flessione dei prezzi si è arrestata nella seconda metà del 2019, con il ritorno a una crescita progressivamente più sostenuta, fatta eccezione per una breve fase di rallentamento durante l'aumento dei tassi di mercato.

Tra il 2015 e il 2025 è cambiata la composizione sia dei mutuatari sia delle caratteristiche dei contratti di finanziamento, con un aumento della presenza di clienti più giovani e una marcata riduzione dei prestiti a tasso variabile, scesi a meno del 30 per cento della consistenza dei mutui immobiliari. L'ammontare di mutui in essere è cresciuto in modo moderato e la qualità dei prestiti ha continuato a migliorare: sia i tassi di deterioramento sia la quota di prestiti deteriorati sul totale dei finanziamenti hanno raggiunto livelli storicamente contenuti.

[1] Gli autori ringraziano Emilia Bonaccorsi di Patti, Alessio De Vincenzo, Antonio Di Cesare, Raffaella Pico per gli utili commenti e i suggerimenti al lavoro. Le opinioni espresse nel lavoro rappresentano quelle degli autori e non necessariamente riflettono quelle della Banca d'Italia.

[2] Il lavoro aggiorna in parte l'analisi riportata in Felici *et al.* (2012), sugli effetti della crisi finanziaria sul mercato dei mutui.

L'innovazione tecnologica e una crescente attenzione alla sostenibilità energetica e ambientale hanno avuto riflessi sul comparto dei mutui immobiliari, sebbene in misura ancora limitata. Rispetto ad altri servizi finanziari offerti dalle banche, come ad esempio i pagamenti e la gestione del risparmio, la digitalizzazione si è diffusa più lentamente: solo un terzo degli intermediari utilizza stabilmente il canale digitale per almeno uno dei servizi connessi con questi prestiti, prevalentemente per attività informative o per l'elaborazione di preventivi. Sul fronte della sostenibilità energetica, si è diffusa l'offerta di "mutui verdi"[3], la cui incidenza sul totale delle erogazioni è progressivamente aumentata, pur rimanendo contenuta.

Il lavoro è organizzato come segue. La Sezione 2 analizza il mercato immobiliare e la Sezione 3 approfondisce la rilevanza e la dinamica dei finanziamenti in Italia, includendo un confronto europeo, un focus sulle principali città italiane e un'analisi delle caratteristiche dei contratti e dei clienti. La Sezione 4 descrive l'esposizione delle banche verso il comparto immobiliare, mentre la Sezione 5 esamina le condizioni di erogazione dei mutui. La Sezione 6 presenta gli indicatori di qualità del credito e la rischiosità delle diverse coorti di mutuatari. La Sezione 7 conclude.

2. Il contesto macroeconomico e il mercato immobiliare residenziale

2.1 Condizioni macroeconomiche

Il periodo dal 2015 fino all'inizio della pandemia di Covid-19 è stato caratterizzato da una fase prolungata di politica monetaria espansiva, con tassi di interesse contenuti e condizioni di credito favorevoli. Durante la pandemia e fino a luglio 2022 si sono avuti livelli eccezionalmente contenuti dei tassi, ma anche un'elevata incertezza macroeconomica. In questo contesto sono state introdotte o rafforzate misure pubbliche a sostegno di famiglie e imprese, tra cui le garanzie statali sui finanziamenti (in particolare il rafforzamento del Fondo di garanzia per la prima casa, cfr. sezione 5.2), diversi incentivi fiscali per l'acquisto e la ristrutturazione delle abitazioni e le moratorie sui mutui (Fondo Gasparrini, potenziato con il D.L. 18/2020 e il D.L. 23/2020). Successivamente, il rialzo dei tassi di interesse, conseguente all'adozione di una politica monetaria restrittiva da parte della Banca centrale europea (BCE) per riportare l'inflazione in linea con l'obiettivo, ha determinato un incremento del costo del credito e un conseguente calo della domanda di finanziamenti, fino all'avvio della fase di allentamento monetario dal secondo semestre del 2024. Il reddito disponibile è cresciuto, seppure a tassi moderati, durante tutto il periodo analizzato, tranne nel 2020 a causa della pandemia.

2.2 Prezzi delle abitazioni e variabili macroeconomiche

Il mercato immobiliare residenziale ha un ruolo centrale nell'economia: le abitazioni costituiscono la principale componente della ricchezza delle famiglie (Mian *et al.,* 2013) e la dinamica dei loro prezzi incide anche sugli investimenti immobiliari, con effetti diretti sull'attività del settore delle costruzioni e, tramite questa, sul reddito e sull'occupazione.

In Italia i prezzi delle abitazioni hanno un andamento ciclico molto legato a quelli dei volumi dei mutui immobiliari e del reddito disponibile (Emiliozzi *et al.,* 2018 Figura A.1). L' andamento dei prezzi dipende, inoltre, da fattori di domanda – come l'evoluzione demografica e i processi di urbanizzazione – e da condizioni dal lato dell'offerta di immobili, tra cui rigidità regolamentari,

[3] Non esiste una definizione univoca di "mutui verdi". Una spesso usata è quella di prestiti destinati all'acquisto di abitazioni ad alta efficienza energetica (classe A o B) oppure alla riqualificazione di un immobile già posseduto che comporti un miglioramento dell'efficienza energetica di almeno due classi (cfr. la sezione 3.1).

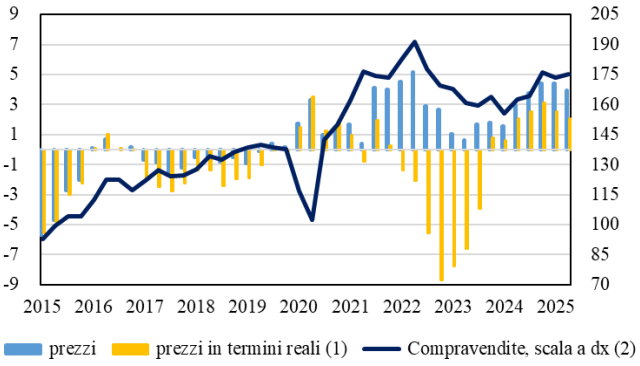
scarsità di manodopera, costi di produzione elevati e capacità costruttiva limitata (Cousin *et al.* 2025). Negli ultimi anni ha inoltre acquisito importanza l'efficienza energetica degli edifici[4].

2.3 Andamento dei prezzi delle abitazioni

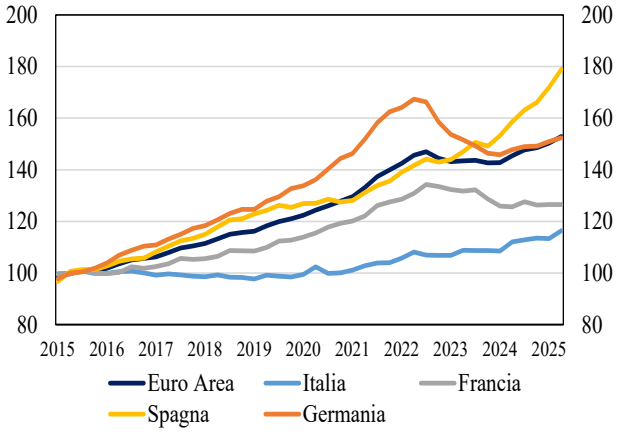
Tra il 2015 e la metà del 2019 i prezzi nominali delle abitazioni si sono generalmente ridotti, ma a ritmi in progressiva attenuazione (Figura 1a). In seguito, essi hanno registrato un aumento moderato, con l'eccezione di una breve fase di rallentamento tra la fine del 2022 e l'inizio del 2024, in concomitanza con l'aumento dei tassi di interesse da parte della BCE e il calo della domanda di prestiti (cfr. paragrafo 3.1). Nel quarto trimestre del 2025 si è avuto un incremento dei prezzi nominali del 4,1 per cento su base annua. Il tasso di crescita dei prezzi reali ha seguito un andamento simile a quello dei prezzi nominali fino a fine 2020, quando è divenuto negativo per il forte aumento dell'inflazione. La dinamica dei prezzi reali è tornata positiva solo dalla fine del 2023. Tra il 2015 e il 2025 le compravendite sono fortemente aumentate, anche se hanno registrato alcuni cali temporanei legati alla pandemia e all'inasprimento della politica monetaria, con la conseguente riduzione delle erogazioni di mutui.

Figura 1: Il mercato degli immobili residenziali nell'area dell'euro e in Italia

(a) Prezzi e compravendite in Italia
(tassi di crescita annuali e numero indice 2015 = 100)



b) Prezzi nei principali paesi dell'area dell'euro
(numero indice 2015 = 100)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, Eurostat, Istat e Osservatorio del mercato immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate. (1) Dati deflazionati sulla base della variazione dei prezzi al consumo. – (2) Dati corretti per gli effetti della stagionalità e dei giorni lavorativi. Numero indice (2015 =100); scala di destra.

La dinamica dei prezzi degli immobili residenziali in Italia è stata complessivamente più moderata di quella osservata negli altri principali paesi dell'area dell'euro. In Francia e in Germania i prezzi sono aumentati in modo marcato fino all'inizio del 2022, per poi registrare una contrazione (Figura 1b), mentre in Spagna hanno continuato ad aumentare. Nel 2024 si è osservata una ripresa dei prezzi in quasi tutti i principali paesi europei, proseguita poi nel 2025. Tra il 2015 e il 2025 in Italia i prezzi sono cresciuti di circa il 18 per cento; l'aumento in Francia, Germania e Spagna è stato pari al 27, 52 e 86 per cento, rispettivamente. I diversi andamenti sono dipesi anche da caratteristiche specifiche dei mercati. In Spagna, ad esempio, il forte aumento dei prezzi nel 2025 è dovuto all'alto numero di acquisti da parte di stranieri, all'ampio utilizzo degli immobili in affitto per locazioni turistiche, al marcato rialzo dei costi di costruzione delle abitazioni e alla rigidità dell'offerta di immobili nel breve periodo[5].

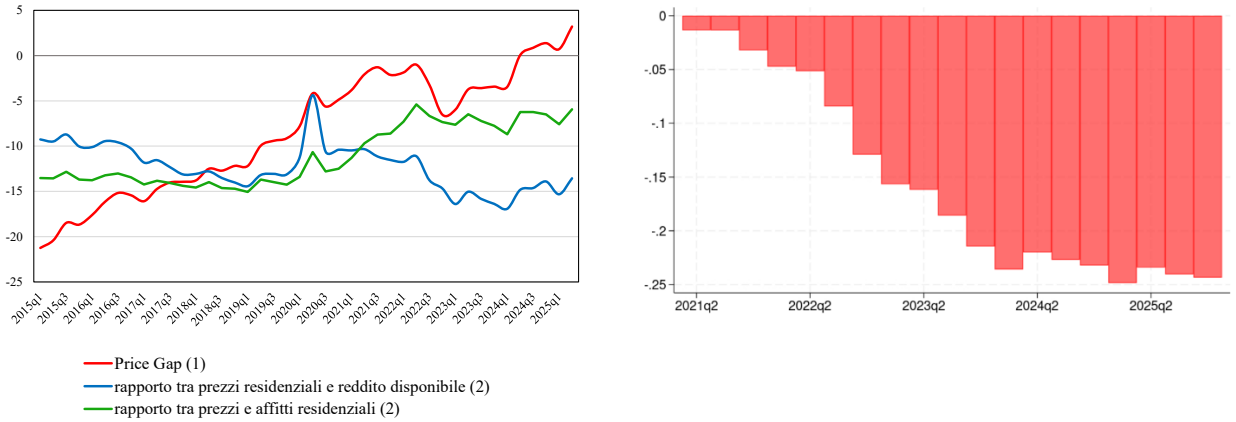
[4] Sulla base di un ampio dataset di annunci di vendita del principale portale immobiliare nazionale, Loberto *et al.* (2023) mostrano che il prezzo richiesto aumenta al migliorare della classe energetica: a parità di caratteristiche, le abitazioni più efficienti presentano un valore superiore di circa il 25 per cento rispetto a quelle con le prestazioni peggiori.
[5] Rapporto stabilità finanziaria, autunno 2024, Banco de España.

Nel periodo considerato non ci sono stati evidenti segnali di sopravalutazione dei prezzi degli immobili in Italia. I prezzi delle abitazioni sono sempre rimasti al di sotto della media di lungo periodo, in rapporto sia al reddito disponibile delle famiglie sia ai canoni di locazione (Figura 2a)[6]. L'assenza di rischi di quotazioni eccessivamente elevate è confermata dall'indicatore di disallineamento dei prezzi, costruito sulla base di un modello che mette in relazione i prezzi delle abitazioni con fattori quali il reddito delle famiglie, i tassi di interesse e l'offerta abitativa (Ciocchetta *et al*., 2024; Figura 2b)[7].

Figura 2: Indicatori di valutazione del mercato immobiliare italiano

(a) *Price-gap,* rapporto tra pezzi e reddito e rapporto tra prezzi e canoni di locazione

(b) Indicatore di disallineamento dei prezzi (3)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat e Osservatorio del mercato immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate. (1) Il price gap è definito come deviazione percentuale dell'indice dei prezzi delle abitazioni in termini reali dal suo andamento di lungo periodo. – (2) I dati sono espressi in deviazione percentuale rispetto alla media di lungo periodo. – (3) Ai fini della costruzione dell'indicatore si considerano proiezioni fuori campione per il periodo 2021-2025, basate sulla stima del modello fino alla fine del 2020. Si assume un livello dei prezzi in equilibrio all'inizio dell'orizzonte di previsione. Valori positivi (negativi) dell'indicatore segnalano sopravalutazione (sottovalutazione) dei prezzi. Per maggiori dettagli sull'indicatore cfr. nota 7 e Ciocchetta *et al*. 2024.

3. La dinamica dei mutui in Italia e nell'area dell'euro

3.1 L'andamento dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

In linea con l'andamento delle compravendite, il mercato dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha mostrato segnali di ripresa dalla fine del 2015, dopo anni di calo. Le erogazioni sono gradualmente aumentate, in termini sia di importo sia di numero di contratti (Figura 3a), raggiungendo un picco nel 2021, verosimilmente dovuto al posticipo degli acquisti di abitazioni dopo la fase di lockdown durante la pandemia. Con l'avvio, a luglio 2022, della fase di restrizione monetaria e del conseguente aumento del costo del credito, le erogazioni annue sono temporaneamente diminuite, per poi riprendere a crescere a partire dal 2024, in corrispondenza del progressivo allentamento della politica monetaria.

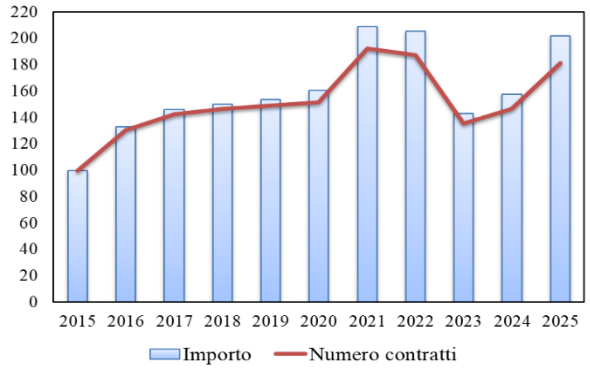
[6] Rapporto Stabilità Finanziaria, n.2, 2025. L'unico indicatore che mostra segnali di sopravalutazione è il *price gap* (deviazione percentuale dell'indice dei prezzi delle abitazioni in termini reali dal suo andamento di lungo periodo), che è positivo dal secondo trimestre del 2024. Ciò riflette la crescita moderata dei prezzi delle case che, negli altri indicatori, viene compensata dall'aumento del reddito o dei canoni di locazione.

[7] L'indicatore è definito come la differenza tra i prezzi effettivi delle abitazioni e quelli previsti da un modello econometrico che considera una relazione di lungo periodo tra prezzi e reddito disponibile delle famiglie e gli effetti di breve periodo dei tassi di interesse dei mutui e dell'offerta abitativa. La differenza è al netto della componente del modello che descrive l'apprezzamento atteso delle abitazioni.

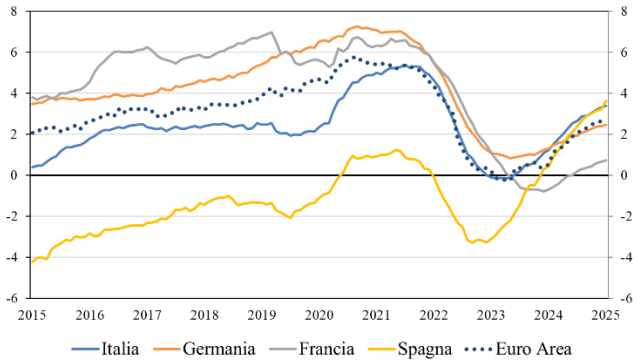
In modo analogo, il tasso di crescita dei mutui in essere ha rallentato nel 2023 ed è divenuto negativo nei primi mesi del 2024, per poi tornare positivo dalla seconda metà di quell'anno. Tra il 2015 e il 2025 il volume complessivo di mutui in essere è aumentato del 25 per cento, in misura maggiore rispetto al credito bancario totale. Un andamento simile si è osservato anche in altri paesi europei (Figura 3b), sebbene con intensità diverse: in Germania la crescita è stata più sostenuta fino al periodo del rialzo dei tassi, mentre in Spagna si è avuto un aumento solo negli anni più recenti.

Figura 3: Finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

a) Numero e importo dei mutui erogati in Italia (1)
(numero indice 2015 = 100)



b) Tasso di crescita nei paesi dell'area dell'euro (2)
(consistenze; valore percentuale)



Fonte: Rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia, segnalazioni di vigilanza, elaborazioni su dati BCE. (1) I mutui sono considerati al netto della stima di rinegoziazioni e surroghe. I dati relativi al 2024 e al 2025 non incorporano le modifiche di perimetro delle banche segnalanti e di soglia minima di rilevazione introdotte nel sistema Taxia a decorrere da dicembre 2024. – (2) Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto di cartolarizzazioni, riclassificazioni, aggiustamenti di valore, variazioni di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni finanziarie. Le variazioni percentuali relative all'area dell'euro e alla Spagna non sono corrette per cartolarizzazioni e cessioni.

Oltre che dalla dinamica dei tassi di interesse, l'evoluzione del credito è influenzata da una combinazione di fattori riconducibili sia al lato della domanda sia a quello dell'offerta. A questi si aggiungono elementi di natura strutturale in grado di modificare in modo persistente l'assetto del mercato creditizio. Tra tali elementi rientrano l'innovazione dei processi – come la maggiore diffusione della digitalizzazione – e dei prodotti, tra cui la diffusione dei "mutui verdi". Ci sono inoltre altri fattori che incidono sul mercato dei mutui, tra cui gli interventi di policy legati agli incentivi fiscali, quali le agevolazioni per l'acquisto della prima casa o per le ristrutturazioni edilizie, come già osservato nei primi anni 2000 (Panetta *et al.,* 2009).

Il contributo dei fattori di offerta e di domanda alla dinamica del credito può essere valutato sulla base dell'*Indagine sul credito bancario* dell'Eurosistema (*Bank Lending Survey*). I risultati per l'Italia, diffusi trimestralmente dalla Banca d'Italia[8], mostrano che il periodo 2015-2018 è stato caratterizzato da un allentamento delle condizioni di offerta, spinto dalla pressione concorrenziale. Parallelamente, la domanda è aumentata, sostenuta da prospettive positive del mercato immobiliare e da una maggiore fiducia dei consumatori sulle tendenze economiche e finanziarie delle famiglie e del paese[9]. Dopo la pandemia le banche hanno dichiarato di aver modificato in senso restrittivo i criteri di offerta in risposta ai maggiori rischi percepiti; inoltre, la domanda di finanziamenti sarebbe diminuita per effetto dei tassi più elevati. Dal secondo trimestre del 2024 la domanda, stimolata dalla riduzione dei tassi e da un parziale ritorno di fiducia delle famiglie, ha sostenuto la crescita dei

[8] Per dettagli si veda Banca d'Italia - Indagine sul credito bancario (BLS).
[9] Secondo la BLS, la fiducia dei consumatori riflette le valutazioni sulla situazione finanziaria delle famiglie, sulle prospettive di reddito e sulle condizioni economiche generali; nel caso dei mutui, include anche il giudizio sull'accessibilità finanziaria dell'investimento immobiliare. Essa rappresenta un fattore rilevante per la dinamica della domanda di mutui.

nuovi finanziamenti, mentre le banche hanno dichiarato di aver mantenuto criteri di erogazione prudenti.

Nel periodo analizzato il sistema bancario italiano ha ampliato significativamente l'utilizzo di tecnologie digitali, sia nei processi interni sia nei canali di offerta, in particolare per quanto riguarda i pagamenti e la gestione del risparmio. Secondo l'*Indagine regionale sul credito bancario* (Regional Bank Lending Survey, RBLS; Arnaudo *et al*., 2022), dal 2015 la quota di banche che utilizzano canali digitali in almeno una delle fasi di erogazione di un mutuo (richiesta di informazioni, preventivi, sottoscrizione) è in crescita, sebbene in misura più contenuta rispetto a quanto osservato per il credito al consumo. Nel 2024 un terzo degli intermediari ha utilizzato il canale digitale nell'ambito dell'offerta di mutui: si tratta prevalentemente di grandi banche, che rappresentano oltre il 90 per cento dei prestiti alle famiglie nel campione considerato nell'indagine. Tra le banche che adottano canali digitali per i mutui, più del 40 per cento li utilizza esclusivamente per attività informative o promozionali, quali la gestione delle richieste o l'elaborazione di preventivi, mentre solo il 20 per cento consente la sottoscrizione del contratto da remoto[10].

Un'ulteriore innovazione di rilievo emersa negli ultimi anni è la crescente diffusione dei cosiddetti "mutui verdi", sostenuta dalle recenti normative europee, come la Direttiva sulle "Case Green"[11] volta a migliorare l'efficienza energetica degli edifici e a ridurre le emissioni di gas serra (Lionetti *et al.* 2026). Informazioni sulla diffusione di questi finanziamenti sono fornite dalle banche nella RBLS. Nell'indagine sono classificati come "verdi" i mutui destinati all'acquisto di abitazioni ad alta efficienza energetica (classe A o B) oppure alla riqualificazione di un immobile già posseduto che comporti un miglioramento dell'efficienza energetica di almeno due classi[12]. La rilevazione sul 2025 indica che il 35 per cento degli intermediari partecipanti all'indagine ha offerto prestiti verdi e che i volumi sono stati pari al 12 per cento del totale delle erogazioni[13]. Il segmento potrebbe crescere ulteriormente, poiché tali prodotti offrono vantaggi sia per gli intermediari sia per i mutuatari. Per le banche, la concessione di questa categoria di finanziamenti attenua l'esposizione ai rischi legati alla transizione energetica e migliora gli indicatori di sostenibilità; per i clienti, le condizioni di offerta possono essere più favorevoli rispetto ad altri mutui[14], essendo spesso associate a tassi agevolati, esenzione delle spese di istruttoria e sconti sulle polizze assicurative collegate al finanziamento.

[10] In base alle segnalazioni di vigilanza, la quota di prestiti alle famiglie — sia mutui sia credito al consumo — perfezionati tramite canali online rappresenta circa l'8 per cento del totale (Cfr. il paragrafo: *La digitalizzazione e la transizione climatica dell'industria bancaria* del capitolo 12 nella Relazione annuale sul 2024; Banca d'Italia, 2025c).
[11] La direttiva supporta la decarbonizzazione del patrimonio edilizio di tutti i 27 Stati membri dell'Unione europea, da raggiungere entro il 2050. L'obiettivo è ridurre progressivamente le emissioni di gas serra e i consumi energetici nel settore edilizio entro il 2030 e arrivare alla neutralità climatica entro il 2050.
[12] Attualmente non esiste una definizione armonizzata di questi finanziamenti: le banche spesso adottano criteri sviluppati internamente, utilizzando in prevalenza i riferimenti della tassonomia europea delle attività sostenibili oppure parametri definiti nell'ambito di iniziative di mercato. La definizione utilizzata dalla RBLS è coerente sia con le pratiche adottate dalle banche sia con quella usata dalla Commissione europea.
[13] Per le sole banche che offrono mutui verdi questa tipologia di prestiti ha raggiunto nel 2025 circa il 16 per cento delle loro erogazioni nell'anno (Banca d'Italia, 2026).
[14] Abate *et al.* (2024) mostrano che, nel periodo compreso tra settembre 2022 e giugno 2023, i mutui verdi risultano associati a tassi di interesse mediamente inferiori di circa 7 punti base rispetto agli alteri mutui, a parità di caratteristiche delle banche, delle famiglie e dei contratti. Il dataset utilizzato nel lavoro contiene informazioni sulle offerte contrattuali raccolte tramite il principale intermediario online di mutui in Italia (MutuiOnline). Alle banche convenzionate con MutuiOnline faceva capo oltre il 90 per cento del mercato italiano dei mutui residenziali nel 2022, anno di riferimento dell'analisi.

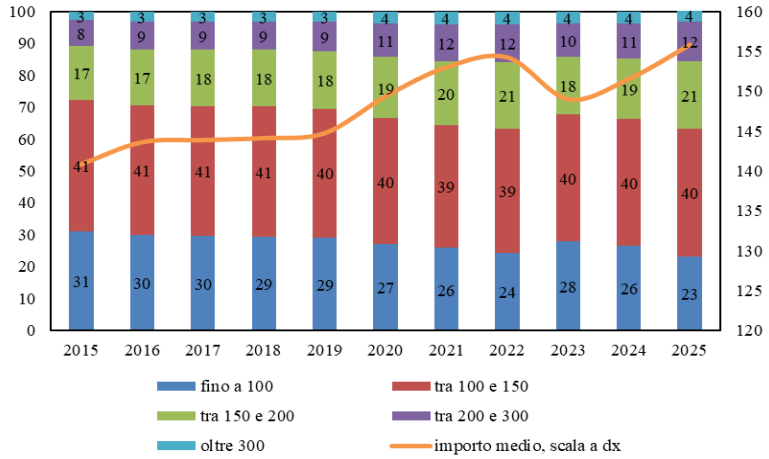
3.2 Analisi delle erogazioni basata sui microdati

I dati granulari della *Rilevazione analitica dei tassi di interesse* della Banca d'Italia (Taxia)[15] forniscono informazioni sulle caratteristiche dei mutui (classi di importo, tassi) e del cliente (età, area geografica di residenza, nazionalità). Ciò è utile per valutare la rischiosità dei prestiti – poiché alcune variabili demografiche risultano associate a una maggiore probabilità di insolvenza[16] – e per verificare l'accesso al credito di specifiche categorie di persone, come ad esempio i giovani. Le analisi seguenti considerano le erogazioni al netto della stima di surroghe e rinegoziazioni[17].

Dal 2015 l'importo medio annuale dei finanziamenti è aumentato di oltre il 10 per cento, a 156.000 euro nel 2025. In quest'ultimo anno i mutui di ammontare superiore a 300.000 euro sono stati circa il 4 per cento e quelli tra 200.000 e 300.000 euro il 12 per cento (4 punti percentuali in più rispetto al 2015; Figura 4). L'andamento dell'importo medio risulta, come atteso, correlato con quello dei prezzi delle abitazioni (Figura A.2).

Figura 4: Distribuzione dei nuovi mutui per classi di importo e importi medi (1)

(valori percentuali sul numero di contratti e migliaia di euro)



Fonte: Elaborazioni sulla Rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia (Taxia).
(1) I dati sono considerati al netto della stima di rinegoziazioni e surroghe. I dati relativi al 2024 e al 2025 non incorporano le modifiche del campione di banche segnalanti e di soglia minima di rilevazione introdotte nel sistema Taxia a decorrere da dicembre 2024.

A partire dal 2022 è aumentata la quota della clientela con età inferiore a 36 anni, al 46 per cento dei nuovi mutui erogati nel periodo 2022-2025 (Figura 5a). L'aumento è plausibilmente dovuto al potenziamento delle misure introdotte durante la pandemia a supporto dei mutuatari più giovani e poi confermate negli anni successivi, in particolare del Fondo prima casa (cfr. sezione 5.2). I mutuatari più giovani tendono a contrarre mutui di importo minore rispetto alle altre classi di età

[15] La rilevazione Taxia ha lo scopo di raccogliere informazioni sulle condizioni applicate dalle banche alla clientela per le operazioni di credito. La rilevazione viene effettuata con cadenza trimestrale ed è obbligatoria per le banche presenti nell'elenco aggiornato periodicamente sul sito della Banca d'Italia (https://www.bancaditalia.it/statistiche/raccolta-dati/segnalazioni/rilevazione-dati-granulari/index.html). Taxia contiene informazioni su circa 2,9 milioni di mutui concessi nel periodo esaminato in questo lavoro.

[16] Ad esempio, i mutui concessi a clientela più giovane e quelli a tasso variabile presentano una rischiosità più elevata rispetto agli altri (Bonaccorsi di Patti e Felici, 2008).

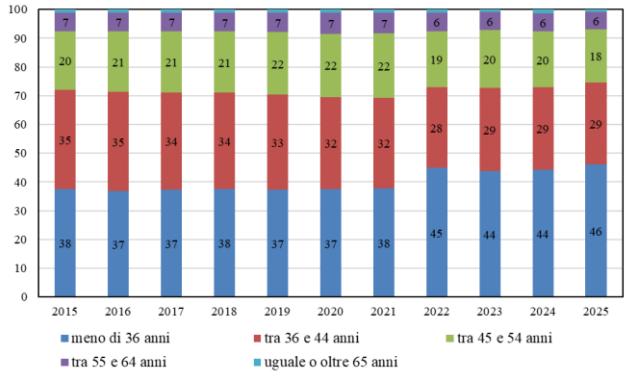
[17] La surroga è un'operazione che consente al cliente di estinguere il proprio mutuo tramite un nuovo finanziamento stipulato con un altro intermediario per un importo pari al debito residuo, anche senza il consenso dell'intermediario originario. Le rinegoziazioni, a differenza delle surroghe, non implicano una sostituzione della parte creditrice ma solo la modifica di uno o più elementi del contratto di mutuo. Nel periodo considerato le surroghe hanno presentato un andamento variabile arrivando a rappresentare oltre il 30 per cento dell'erogato in corrispondenza dello scoppio dell'emergenza pandemica nel 2020, per poi decrescere fino a fine 2022 (minimo assoluto pari al 5 per cento delle erogazioni) e infine riprendere a salire. Le rinegoziazioni mostrano un andamento simile.

(Figura 5b); nel 2025 l'importo medio erogato a questa categoria di clienti è stato pari a 148.000 euro.

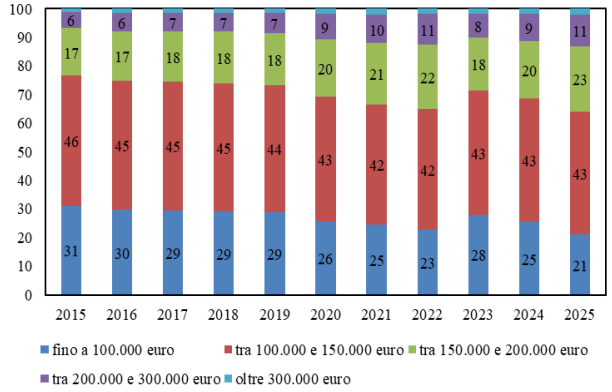
Figura 5: Distribuzione dei nuovi mutui (1)

(valori percentuali sul numero di contratti)

a) Erogazioni per classi di età del mutuatario



b) Erogazioni a clientela con età inferiore a 36 anni per classi di importo

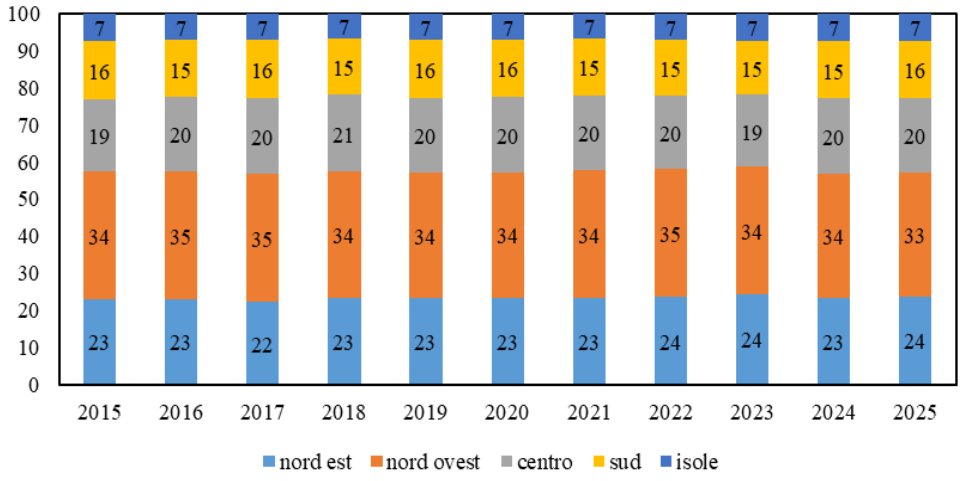


Fonte: Elaborazioni sulla rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia (Taxia).
(1) I dati sono al netto della stima di rinegoziazioni e surroghe. I dati relativi al 2024 e al 2025 non incorporano le modifiche di perimetro delle banche segnalanti e di soglia minima di rilevazione introdotte nel sistema Taxia a decorrere da dicembre 2024. Nel caso di rapporti relativi a più cointestatari, è stato considerato il valore medio dell'età degli affidati.

La distribuzione geografica dei mutuatari non ha avuto variazioni di rilievo nel tempo. Il Nord Ovest registra la quota più alta di nuovi contratti, intorno al 30 per cento, mentre il Sud e le Isole la quota più bassa, complessivamente intorno al 20 per cento (Figura 6). Gli importi erogati raggiungono i valori più elevati nel Centro e nel Nord Ovest. L'incidenza dei clienti provenienti da paesi al di fuori dell'Unione europea è cresciuta progressivamente, passando dal 4 per cento del totale nel 2015 al 12 nel 2025; anche per questi mutuatari si è avuto un aumento dell'importo medio del mutuo.

Figura 6: Distribuzione dei nuovi mutui per macroarea geografica (1)

(valori percentuali sul numero di contratti)



Fonte: Elaborazioni sulla Rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia (Taxia).
(1) I dati sono considerati al netto della stima di rinegoziazioni e surroghe. I dati relativi al 2024 e al 2025 non incorporano le modifiche di perimetro delle banche segnalanti e di soglia minima di rilevazione introdotte nel sistema Taxia a decorrere da dicembre 2024. La disaggregazione territoriale è basata sulla residenza del mutuatario.

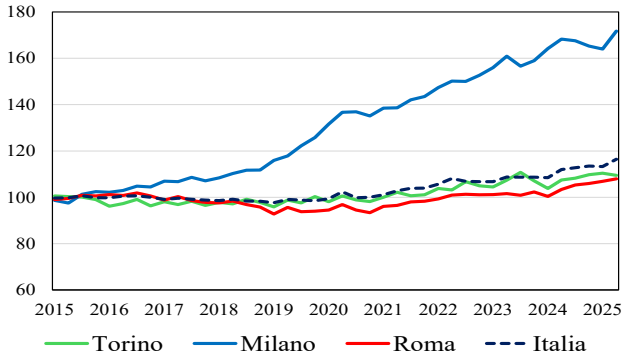
3.3 Le principali città italiane

Tra il 2015 il 2025 si è osservata una marcata eterogeneità nell'andamento dei prezzi delle abitazioni e nel mercato dei mutui tra le principali città italiane – Roma, Milano e Torino – a cui è riconducibile circa un quarto di tutti i mutui in essere nel bilancio delle banche. A Milano la crescita dei prezzi è stata superiore rispetto alla media nazionale e alle altre due principali città per effetto della crescente domanda da parte di investitori internazionali e della riqualificazione di numerose aree urbane (Figura 7a)[18].

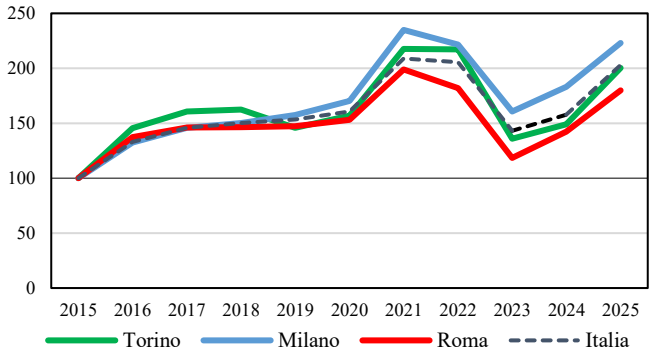
Anche l'ammontare dei nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni è cresciuto in modo particolarmente marcato a Milano (Figura 7b), raggiungendo nel 2021 un volume pari a 2,4 volte quello del 2015[19] e rimanendo successivamente su livelli superiori alle altre città. Tra il 2015 e il 2025 il valore nominale medio dei mutui è cresciuto del 22 per cento a Milano, a fronte del 6 e del 10 per cento rispettivamente a Torino e a Roma.

Figura 7: I prezzi delle abitazioni e le nuove erogazioni per le principali città italiane

a) Prezzi delle abitazioni (1)
(numero indice 2015 = 100)



b) Ammontare dei nuovi mutui (2)
(numero indice 2015 = 100)



Fonte: Elaborazioni sulla Rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia (Taxia) e Istat.
(1) Gli ultimi dati si riferiscono al secondo trimestre del 2025. – (2) I dati Taxia sono considerati al netto della stima di rinegoziazioni e surroghe. La disaggregazione territoriale è basata sulla residenza del mutuatario. I dati relativi al 2024 e al 2025 non incorporano le modifiche di perimetro delle banche segnalanti e di soglia minima di rilevazione introdotte nel sistema Taxia a decorrere da dicembre 2024.

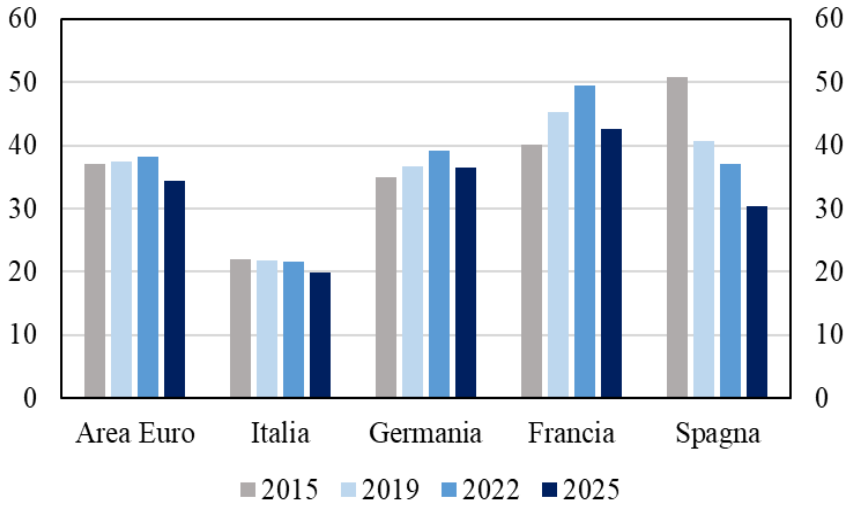
3.4 Dimensione del mercato dei mutui e indebitamento delle famiglie

La dimensione del mercato dei mutui varia tra i paesi dell'area dell'euro. In Italia, il rapporto tra mutui in essere e PIL era intorno al 20 per cento a fine 2025 (Figura 8), un livello relativamente basso rispetto agli altri principali paesi dell'area. Ciò riflette sia un diverso peso del credito complessivo in rapporto al PIL, sia un minore ricorso al debito bancario da parte delle famiglie per l'acquisto dell'abitazione[20].

[18] Cfr. il riquadro "Il mercato Immobiliare di Milano". Economie regionali, L'economia della Lombardia, Banca d'Italia, giugno 2023.
[19] Nello stesso anno il numero di contratti di mutuo stipulati era circa il doppio in confronto al 2015.
[20] In base ai dati Eurostat, nel 2024 in Italia la quota di abitanti che possedevano una casa era circa il 76 per cento del totale, ma solo il 17 per cento di essi aveva un mutuo. La Francia e la Germania registravano quote più basse di proprietà immobiliare (61 e 47 per cento, rispettivamente) e circa la metà aveva un mutuo in essere. Nel caso della Spagna le quote erano più simili a quelle dell'Italia (74 per cento, il 40 per cento con un mutuo).

Figura 8: Rapporto dei prestiti bancari per l'acquisto dell'abitazione su PIL

(valore percentuale)

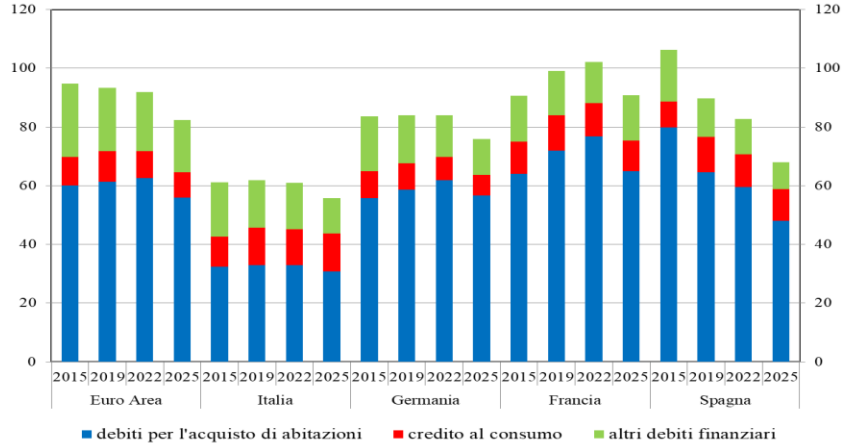


Fonte: elaborazioni su dati BCE e Istat.

I prestiti per l'acquisto di abitazioni sono attualmente circa la metà dei debiti finanziari delle famiglie in Italia, una quota relativamente stabile e più bassa che nei principali paesi europei (Figura 9). L'indebitamento delle famiglie italiane in rapporto al loro reddito disponibile complessivo[21] è significativamente inferiore a quello osservato nei paesi dell'area dell'euro, in larga parte per il minore ricorso al debito per l'acquisto della casa (cfr. nota 20). La consistenza di questo tipo di finanziamenti era di circa il 31 per cento del reddito a dicembre 2025, in leggero calo rispetto al 2015.

Figura 9: Debiti finanziari delle famiglie

(in percentuale del reddito disponibile lordo complessivo delle famiglie residenti)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE ed Istat.

L'evidenza più recente disponibile dall'*Indagine sui bilanci delle famiglie* (IBF, 2022)[22] mostra che il 14per cento delle famiglie italiane ha un debito per l'acquisto o la ristrutturazione di un immobile;

[21] Nel calcolo dell'indicatore, viene considerato il reddito disponibile complessivo, incluso quello delle famiglie non indebitate.

[22] L'indagine nasce negli anni '60 con l'obiettivo di raccogliere informazioni sui redditi e i risparmi delle famiglie italiane. Nel corso degli anni l'oggetto della rilevazione si è andato estendendo per includere anche la ricchezza e altri aspetti inerenti ai comportamenti economici e finanziari delle famiglie, come ad esempio l'uso dei mezzi di pagamento.

il totale delle famiglie indebitate è pari al 26 per cento (nel 2014 le quote erano pari all'11 e al 23 per cento, rispettivamente).

In termini di attivo bancario, l'esposizione creditizia del sistema bancario nel suo complesso verso il settore immobiliare residenziale è aumentata: la quota sull'attivo era salita al 16 per cento a dicembre 2025, dall'11 di fine 2015 (Figura A.3). Tale quota è più bassa di quella degli altri principali paesi dell'area dell'euro[23].

4. I prestiti per l'acquisto di abitazione per categoria di banca

L'evoluzione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni varia tra gli intermediari bancari: le diverse tipologie di banche operano infatti con modelli di business, strutture di bilancio e strategie commerciali eterogenee, che influenzano il loro contributo all'offerta di credito alle famiglie. Per comprendere tali dinamiche sono state considerate quattro categorie: banche significative italiane, escluse quelle che fanno parte dei due gruppi di credito cooperativo (*Significant institution*, SI)[24]; banche significative estere o facenti parte di gruppi significativi esteri (SI-ESTERE); banche meno significative (*Less Significant Institution*, LSI) escluse le banche di credito cooperativo; banche di credito cooperativo (BCC), che includono sia le banche individuali sia quelle appartenenti ai due gruppi significativi di credito cooperativo[25].

Tra il 2015 e il 2025 la crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è stata più rapida per le BCC, che hanno quasi raddoppiato l'ammontare erogato, e per gli intermediari meno significativi (Figura 10a); l'aumento è stato più marcato a partire dal 2020 per entrambe le categorie.

Le banche significative italiane continuano a rappresentare la principale fonte di finanziamento per l'acquisto di abitazioni, benché la loro quota di mercato sia diminuita dal 72 per cento del 2015 al 67 nel 2025[26]. Il calo della quota di mercato delle SI è stato assorbito principalmente dai gruppi e dalle banche di credito cooperativo, la cui incidenza sul totale dei mutui è cresciuta dall'8 al 12 per cento (Figura 10b).

[23] In base ai *Consolidated banking data* (BCE), nel terzo trimestre del 2025 (ultimo dato disponibile da questa fonte) il rapporto è pari a 16,6 per cento in Germania, 16,8 in Francia e 19,4 in Spagna, mentre in Italia è pari al 15,7.

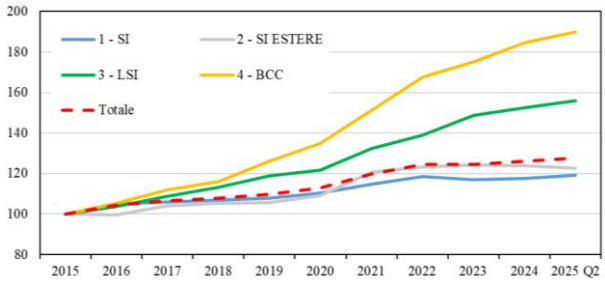
[24] La classificazione adottata nell'analisi si basa su quella del Meccanismo di Vigilanza Unico (*Single Supervisory Mechanism*, SSM), che distingue tra banche significative e meno significative. Una banca è classificata come significativa se soddisfa almeno uno dei seguenti criteri: la dimensione degli attivi (valore dell'attivo maggiore di 30 miliardi di euro), l'importanza economica, l'operatività transfrontaliera e l'assistenza finanziaria pubblica diretta. Una banca vigilata può essere inoltre considerata significativa se è una delle tre banche più rilevanti stabilite in un paese. Ogni anno la BCE rivede la classificazione delle banche significative, sotto sua vigilanza diretta. La lista degli intermediari, aggiornata a marzo 2026 è pubblicata sul sito BCE https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/supervised-banks/html/index.it.html Nel caso dell'Italia, i gruppi significativi sono 10, tra cui i due di banche di credito cooperativo, ICCREA e Cassa Centrale Banca.

[25] Le banche di credito cooperativo sono considerate separatamente, in quanto presentano peculiarità nella gestione dei mutui e nel rapporto con il territorio che le differenziano dalle altre banche appartenenti ai gruppi significativi.

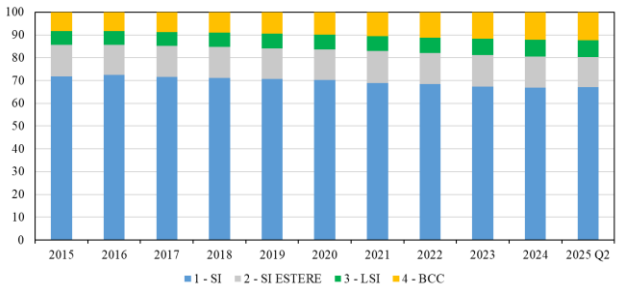
[26] Questo in continuità con quanto osservato in precedenza: tra il 2004-2007 e il 2008-2011 le banche più grandi (in particolare i primi 5 gruppi) avevano ridotto di quasi 10 punti percentuali la loro quota di mercato (Felici *et al.,* 2012).

Figura 10: Prestiti per categoria di banca (1)

a) Ammontare dei prestiti per l'acquisto di abitazioni
(numero indice 2015=100)



b) Quote di mercato
(valori percentuali)



Fonte: Segnalazioni di vigilanza.
(1) La classificazione degli intermediari adottata segue quella del Meccanismo di vigilanza unico e distingue tra: banche significative italiane, escluse quelle che fanno parte dei due gruppi di credito cooperativo (*Significant institution*, SI); banche significative estere "SI-ESTERE"; banche meno significative (*Less Significant Institution*, LSI), escluse le banche di credito cooperativo; gruppi e banche di credito cooperativo (BCC). Sono escluse dall'analisi le filiali di banche estere non significative. Le categorie sono definite a partire dalla classificazione di giugno 2025.

In termini di attivo bancario, le banche SI estere hanno presentato l'incidenza più elevata di mutui (27 per cento in media nel secondo trimestre del 2025), le SI italiane hanno mantenuto valori stabili nel tempo (circa il 15 per cento in media), mentre le BCC hanno mostrato un incremento più marcato. Le LSI sono risultate le meno esposte. Si rilevano andamenti analoghi anche considerando la quota di mutui sul totale dei finanziamenti (Figura A.4 e tavole A1-A3).

5. Le condizioni di finanziamento

Le condizioni di finanziamento rappresentano l'insieme dei criteri attraverso cui gli intermediari erogano i prestiti e costituiscono un elemento cruciale nel determinare sia il profilo di rischio dei mutuatari sia la sostenibilità da parte delle famiglie dei finanziamenti ricevuti (Lang *et al.,* 2020; Barbaglia *et al.,* 2023). La loro rilevanza per la stabilità finanziaria deriva dal rischio che condizioni creditizie eccessivamente espansive possano favorire livelli di debito troppo elevati rispetto alla capacità di rimborso delle famiglie; condizioni troppo restrittive, invece, possono limitare l'accesso al credito, indebolire la domanda aggregata e incidere negativamente sull'attività economica. In entrambi i casi si avrebbe un aumento della vulnerabilità del sistema bancario a shock avversi.

Tra le condizioni di finanziamento rientrano i tassi di interesse applicati dalle banche ai mutui e i criteri di erogazione del credito (*lending standards*), che includono sia i requisiti legati al valore della garanzia immobiliare sia alla capacità reddituale del mutuatario per sostenere il rimborso del prestito.

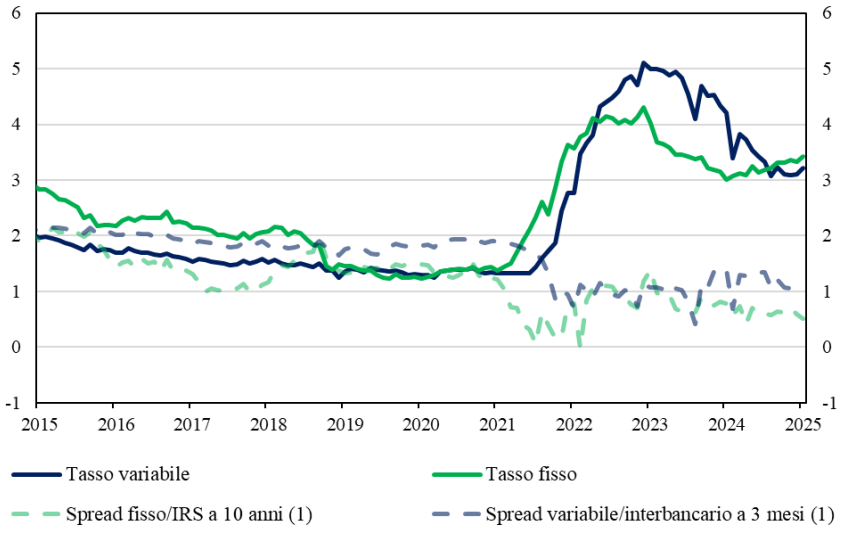
5.1 Tassi di interesse

Nell'orizzonte temporale considerato, i tassi di interesse applicati ai nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni hanno registrato un calo graduale, raggiungendo livelli molto bassi nel biennio 2020-2021 (1,3 per cento, in media; Figura 11). La riduzione ha interessato sia i contratti a tasso fisso sia quelli a tasso variabile. Tale dinamica è stata favorita dalla politica monetaria espansiva della BCE, che ha mantenuto i tassi di riferimento su livelli prossimi allo zero. Dalla seconda metà del 2022, in risposta ai rialzi dei tassi ufficiali, si è osservata un'inversione di tendenza: i tassi sui nuovi mutui sono aumentati fino a raggiungere un picco verso la fine del 2023, per poi diminuire, mantenendosi tuttavia su livelli superiori rispetto a quanto osservato prima della stretta monetaria.

Gli *spread*, ossia la differenza tra il tasso del mutuo e quello di riferimento[27], si sono ridotti rispetto al 2015. Quello per i prestiti a tasso variabile è rimasto a circa il 2 per cento fino al 2022, per poi diminuire intorno all'1 per cento. Esso è stato sistematicamente più alto rispetto a quello per i finanziamenti a tasso fisso, tranne nel biennio 2023-2024, quando i due spread hanno avuto valori analoghi.

Figura 11: Tassi di interesse e *spread* sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni

(valori percentuali)



Fonte: Segnalazioni di vigilanza.
(1) Lo *spread* è calcolato come la differenza tra il tasso applicato e il tasso di riferimento (cfr. nota 28).

Utilizzando i dati granulari segnalati in Taxia, riferiti ai nuovi mutui, è possibile analizzare i tassi di interesse all'erogazione in funzione di diverse caratteristiche del prestito e della clientela. Il TAEG[28] risulta generalmente più elevato per le classi di importo più basse (Figura A.5); dal 2021 è più basso per i mutui concessi ai giovani (Figura A.6).

Un aspetto rilevante nell'analisi del mercato dei mutui riguarda il tipo di tasso di interesse applicato – fisso o variabile – in quanto esso incide sull'esposizione delle famiglie al rischio di variazioni dei tassi e, di conseguenza, sulla probabilità di insolvenza. Nello specifico, i mutui a tasso variabile espongono i mutuatari a una maggiore incertezza sui flussi di pagamento futuri, con potenziali effetti negativi sulla capacità di rimborso nelle fasi di rialzo dei tassi; questi mutui presentano, infatti, una probabilità di insolvenza più elevata rispetto a quelli con tasso fisso (Bonaccorsi di Patti e Felici, 2008).

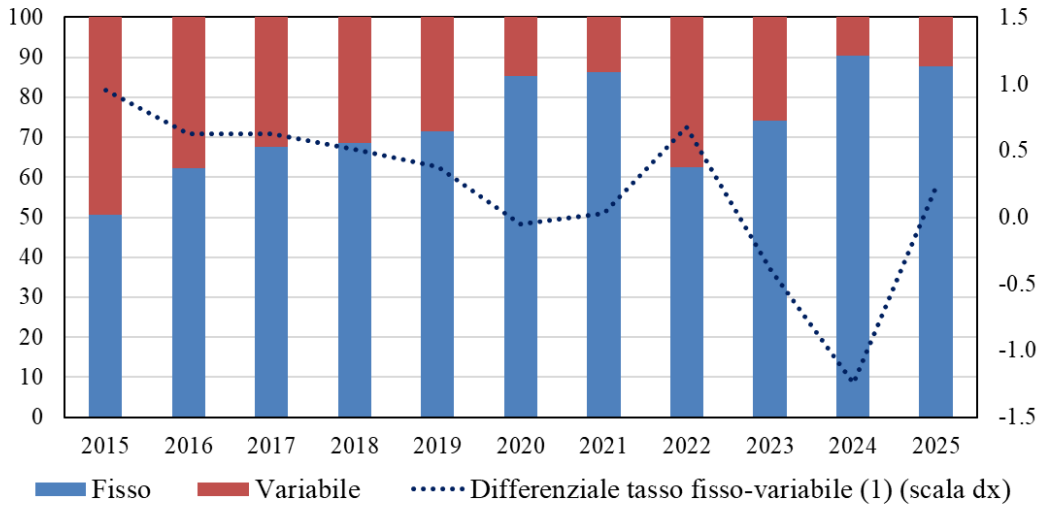
La composizione dei mutui per tipo di tasso riflette l'interazione tra fattori di domanda da parte delle famiglie e fattori di offerta, come ad esempio le strategie di prezzo e di copertura dal rischio di tasso, da parte delle banche (Paiella e Pozzolo, 2007; Foà *et al.,* 2019; Albertazzi *et al*., 2024). Evidenze empiriche su un campione di banche operanti in dodici paesi dell'area dell'euro mostrano che i fattori relativi alla domanda di credito risultano più rilevanti di quelli dal lato dell'offerta bancaria nello spiegare la quota di mutui a tasso fisso (Albertazzi *et al*., 2024)[29]. Le famiglie tendono a

[27] Come tasso di riferimento si considera l'interbancario a 3 mesi per i prestiti a tasso variabile e l'IRS a 10 anni per quelli a tasso fisso.
[28] Il TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale) rappresenta il costo totale annuo di un finanziamento, comprensivo di interessi e di tutte le spese obbligatorie a carico del consumatore.
[29] Secondo Albertazzi *et al.* (2024) i fattori di domanda a livello di paese spiegano il 72 per cento della variazione nella quota di mutui a tasso fisso, contro il 19 per cento attribuibile a quelli dell'offerta bancaria. I paesi inclusi nel lavoro

orientarsi sui mutui a tasso fisso quando il livello dei tassi di mercato è più basso e quando il divario tra il tasso fisso e quello variabile si riduce. Un'evidenza simile emerge anche in Italia, per la quale Paiella e Pozzolo (2007) mostrano che la scelta del tipo di tasso da parte dei mutuatari è fortemente influenzata dall'ammontare iniziale della rata.

Figura 12: Composizione del numero di nuovi mutui per tipologia di tasso

(valori e punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su segnalazioni di vigilanza, BCE.
(1) Il differenziale è definito come la differenza media annua tra tassi fissi e variabili relativi alle nuove erogazioni.

La figura 12 riporta l'andamento della composizione dei mutui per tipo tasso e il differenziale tra il tasso fisso e quello variabile applicato ai nuovi finanziamenti. Con la flessione del differenziale, si è verificato fino al 2021 un aumento della quota delle erogazioni a tasso fisso. Tra la metà del 2022 e i primi mesi del 2023, in concomitanza con l'adozione di una politica monetaria più restrittiva da parte della BCE e l'aumento del differenziale, l'incidenza delle erogazioni di mutui a tasso fisso è scesa bruscamente, per poi riprendere a crescere dal 2023. Nel 2025 la quota di nuove erogazioni a tasso variabile ha raggiunto il 12 per cento. In linea con le erogazioni, l'incidenza dei mutui a tasso variabile sui mutui in essere è scesa dal 73 al 26 per cento tra il 2015 e il 2025, riducendo in maniera molto significativa l'esposizione delle famiglie a fluttuazioni dell'onere del debito dovute a variazioni nei tassi di mercato.

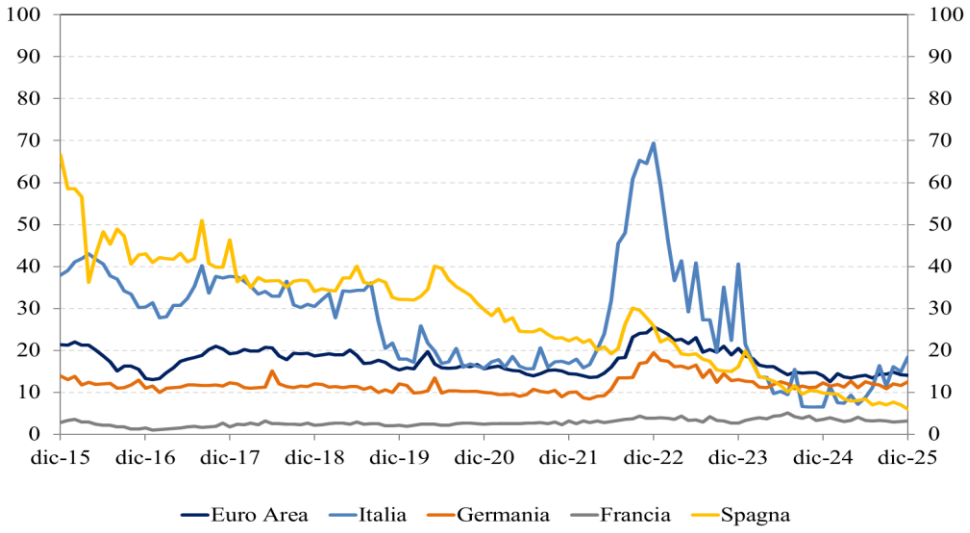
I mutuatari più giovani si sono dimostrati i più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Rispetto alle altre classi di età, per i giovani si osserva il maggiore calo nella quota di contratti a tasso variabile quando a luglio del 2022 ha preso avvio il rialzo dei tassi e, successivamente, la crescita più significativa dei contratti a tasso fisso nel 2023 non appena hanno iniziato a scendere i tassi di riferimento.

Negli ultimi anni la composizione dei prestiti per tipo di tasso per l'Italia si è avvicinata a quella degli altri principali paesi dell'area dell'euro (Figura 13). Nel 2015 la Spagna presentava un'elevata incidenza di erogazioni a tasso variabile, ma negli anni successivi ha registrato una riduzione graduale, fino a collocarsi al di sotto della media dell'area. In Germania e, ancor più in Francia, tale incidenza è rimasta contenuta per l'intero periodo.

sono: Austria, Belgio, Francia, Germania, Grecia, Italia, Lettonia, Lussemburgo, Portogallo, Slovenia, Spagna e Paesi Bassi.

Figura 13: Quota delle erogazioni a tasso variabile (1) - principali paesi dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati BCE.
(1) La quota è calcolata come il rapporto tra le nuove erogazioni effettuate nel periodo con durata del tasso pari a 1 anno e il totale dei nuovi prestiti concessi nello stesso periodo.

5.2 Copertura del collaterale e capacità reddituale del mutuatario

Tra i principali indicatori del credito erogato figurano il *Loan-to-Value* (LTV), definito come il rapporto tra l'ammontare del mutuo e il valore dell'immobile posto a garanzia, e il *Loan Service-to-Income* (LSTI), ossia la quota della rata sul reddito del mutuatario. Mutui caratterizzati da valori elevati di questi indicatori al momento dell'erogazione presentano una probabilità di default più alta e comportano perdite più consistenti per gli intermediari nel caso di insolvenza del debitore (Gaudêncio *et al.,* 2019; Campbell e Cocco, 2011; Barbaglia *et al.,* 2023). In particolare, un alto LTV all'erogazione (LTV-O) favorisce l'accesso al mercato immobiliare per le famiglie con minore ricchezza, ma comporta un maggiore indebitamento e quindi un più alto rischio di insolvenza (Liberati e Vacca, 2016). Inoltre, il più basso valore della garanzia rispetto al debito riduce il margine di recupero in caso di insolvenza, aumentando l'entità delle perdite per la banca[30]. Analogamente, un LSTI all'erogazione (LSTI-O) elevato segnala una maggiore vulnerabilità del mutuatario a shock futuri sui tassi di interesse o sul reddito, incrementando il rischio di insolvenza.

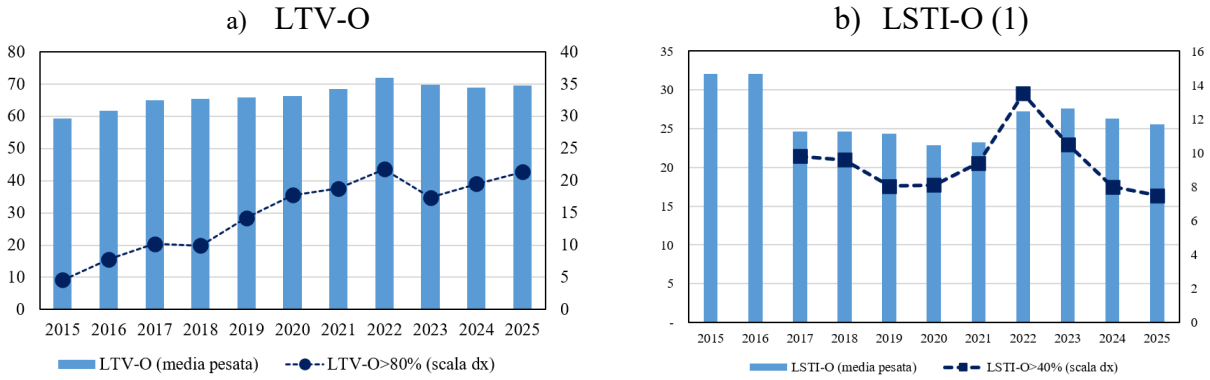
Per l'Italia, le analisi su questi indicatori restano ancora limitate, soprattutto quando si considerano informazioni granulari a livello di singolo prestito, anche a causa della ridotta disponibilità di serie storiche[31]. L'evidenza empirica per altri paesi mostra che le distribuzioni dell'LTV-O e dell'LSTI-O nel tempo sono influenzate da fattori macroeconomici (quali i tassi di interesse e l'inflazione), dall'andamento del mercato immobiliare, dal reddito, dalle politiche di offerta degli intermediari e dalle caratteristiche dei mutuatari[32].

[30] Poiché l'ingresso in deterioramento è più probabile nei primi anni di vita del prestito (si veda il paragrafo 6.1, curve di deterioramento), ad un LTV-O elevato si associa un LTV corrente alto al momento dell'ingresso in deterioramento.
[31] Queste informazioni a livello granulare sono disponibili dall'ultimo trimestre del 2024 nella Rilevazione analitica sui tassi di interesse.
[32] Ad esempio, l'aumento dei tassi di interesse tende a innalzare l'onere delle nuove erogazioni (e quindi l'LSTI-O), favorendo una riduzione dell'ammontare del prestito richiesto e generalmente dell'LTV-O (Jappelli e Pagano, 2013). Anche l'evoluzione del reddito disponibile incide sulla dinamica dell'LSTI-O: periodi di riduzione dei redditi reali sono tipicamente associati a valori più elevati di LSTI-O e a una maggiore concentrazione di richiedenti prossimi ai limiti di

Informazioni aggregate sul mercato dei mutui in Italia provenienti dall'indagine RBLS mostrano che il valore medio dell'LTV-O è salito da poco meno del 60 per cento nel 2015 a un picco del 72 per cento nel 2022, per poi registrare una lieve flessione e attestarsi intorno al 70 per cento nel 2025 (Figura 14a; Banca d'Italia, 2026). Anche la quota di prestiti con LTV-O superiore all'80 per cento ha seguito un andamento simile: è salita da quasi il 5 nel 2015 a circa il 22 per cento nel 2022, scendendo successivamente e collocandosi a poco più del 21 per cento nel 2025. Nella maggior parte dei casi i mutui con LTV-O elevato sono assistiti da ulteriori garanzie, tra le quali la garanzia statale o da assicurazioni aggiuntive, strumenti che contribuiscono a mitigare il rischio per gli intermediari finanziari[33].

Figura 14: *Lending standards* all'erogazione

(valori percentuali)



Fonte: RBLS. (1) La quota di prestiti con LSTI maggiore del 40 per cento è disponibile solamente dal 2017, quando è stata inserita la relativa domanda nel questionario.

I dati forniti da Consap (Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici) confermano la presenza di una quota rilevante di mutui assistiti dal "Fondo di garanzia per la prima casa" (c.d. Fondo prima casa)[34]. Questo Fondo, istituito con la Legge di Stabilità 2014[35] presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, prevede il rilascio di una garanzia pubblica del 50 per cento del capitale mutuato per finanziamenti ipotecari fino a 250 mila euro connessi all'acquisto della prima casa di abitazione[36]. Con la pubblicazione del D.L. 25 maggio 2021 n. 73 (c.d. "Decreto sostegni bis"), è stata prevista la possibilità di richiedere l'innalzamento della garanzia all'80 per cento per tutti coloro che rientrano nelle categorie prioritarie, che hanno un ISEE non superiore a 40.000 euro annui e che richiedono un mutuo superiore all'80 per cento del prezzo d'acquisto dell'immobile, comprensivo di oneri accessori[37].

sostenibilità (Mian e Sufi, 2018). Infine, la dinamica dei prezzi delle abitazioni influenza l'LTV-O: fasi di espansione del mercato immobiliare, aumentando il valore del collaterale posto a garanzia, contribuiscono a una riduzione del rapporto tra mutuo e valore dell'immobile.

[33] Sulla base delle informazioni contenute nella RBLS, nel 2024 circa il 90 per cento di questi finanziamenti beneficiava di garanzie aggiuntive all'ipoteca: la garanzia statale del Fondo prima casa (quasi il 70 per cento) o polizze assicurative (più del 20 per cento); le altre coperture, non specificate nell'indagine, avevano un peso marginale.

[34] Per maggiori dettagli, consultare https://www.consap.it/fondo-prima-casa/

[35] Art. 1, comma 48, lettera c) della Legge n. 147 del 27 dicembre 2013.

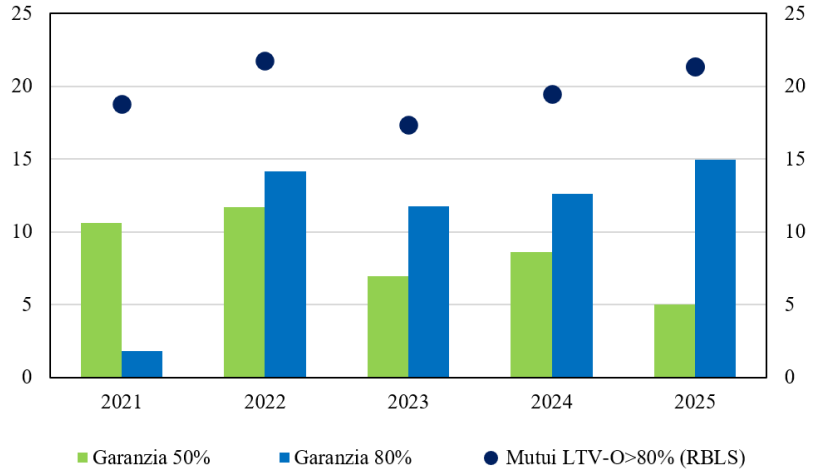
[36] Ad alcune categorie è stata riconosciuta la priorità nell'accesso al beneficio del Fondo e l'applicazione di un tasso effettivo globale non superiore al tasso effettivo globale medio (TEGM) pubblicato trimestralmente dal Ministero dell'Economie e delle Finanze. Queste categorie includono: 1) giovani coppie coniugate ovvero conviventi *more uxorio* che abbiano costituito nucleo da almeno due anni; 2) nuclei familiari monogenitoriali con figli minori conviventi; 3) conduttori di alloggi di proprietà degli istituti autonomi per le case popolari comunque denominati; 4) giovani di età inferiore a 36.

[37] La Legge n. 213 del 30 dicembre 2023, art.1 comma 9, ha introdotto tra le categorie prioritarie anche le famiglie numerose con tre o più figli e con un ISEE entro soglie definite dalla normativa. Queste, nel caso richiedano un mutuo superiore all'80 per cento del prezzo d'acquisto dell'immobile, comprensivo di oneri accessori, beneficiano della garanzia dell'80 per cento, 85 per cento e del 90 per cento in base alle caratteristiche del nucleo familiare.

In base ai dati disponibili, i prestiti con garanzia statale all'80 per cento (quindi con un LTV maggiore dell'80 per cento) erano nel 2025 circa il 15 per cento del totale dei finanziamenti erogati dalle banche nell'anno (Figura 15).

Figura 15: Fondo prima casa

(valori percentuali; quote su erogazioni (1))



Fonte: Elaborazioni su dati Consap, Segnalazioni di vigilanza e RBLS.
(1) I flussi dei prestiti garantiti fonte Consap e di quelli con LTV-O maggiore dell'80 per cento fonte RBLS sono rapportati al totale delle erogazioni, tratto dalle segnalazioni di vigilanza.

Per quanto riguarda l'LSTI-O, il valore medio dell'indicatore è diminuito dal 32 al 23 per cento tra il 2015 e il 2020. Successivamente è aumentato fino al 2023 per poi tornare a ridursi, collocandosi intorno al 26 per cento nel 2025. Questo andamento riflette, nella fase iniziale, l'effetto di condizioni di finanziamento favorevoli e di tassi di interesse particolarmente bassi, che hanno ridotto il peso della rata sul reddito delle famiglie; il successivo incremento è invece attribuibile all'aumento dei tassi di interesse connesso alla restrizione della politica monetaria. La quota dei mutui con un LSTI-O superiore al 40 per cento[38] è rimasta contenuta nel periodo considerato, attestandosi in media intorno al 9 per cento, ad eccezione di un picco registrato nel 2022, quando ha raggiunto il 14 per cento.

6. Rischiosità dei mutui e qualità del credito

6.1 Nuovi prestiti deteriorati[39]

I prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, e in generale i prestiti alle famiglie, sono caratterizzati da un rischio di credito inferiore rispetto ad altre categorie di finanziamenti, come ad esempio quelli concessi alle imprese non finanziarie.

Tra il 2015 e il 2025 il tasso di deterioramento annualizzato dei prestiti alle famiglie concessi da banche e società finanziarie — definito come il rapporto tra i nuovi crediti deteriorati e i crediti in bonis in essere alla fine del trimestre precedente — si è ridotto dal 2,3 allo 0,6 per cento, il livello

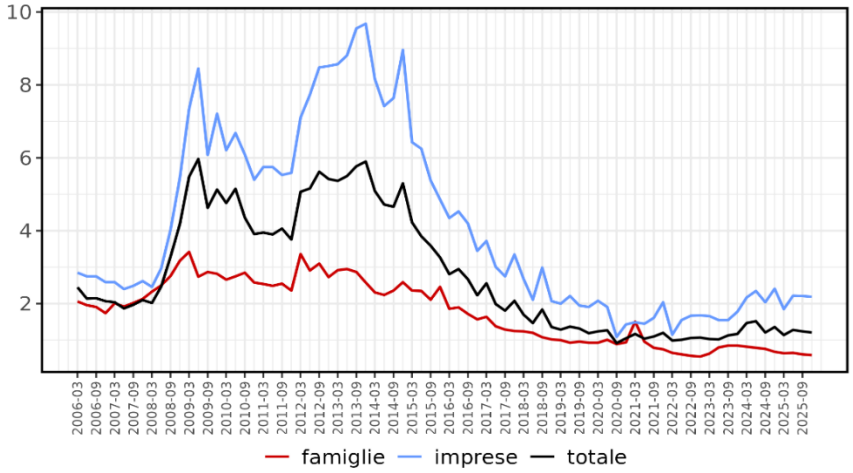
[38] In linea con la letteratura e con la prassi macroprudenziale europea, un valore dell'LSTI superiore al 40 per cento rappresenta una soglia elevata ed è comunemente utilizzato per identificare i mutui associati a una maggiore vulnerabilità finanziaria dei debitori.
[39] I crediti deteriorati delle banche sono esposizioni verso soggetti che, a causa di un peggioramento della loro situazione economica e finanziaria, non sono in grado di adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali. A partire dal 2014, la definizione di crediti deteriorati adottata dalla Banca d'Italia è quella armonizzata a livello dell'SSM (*Single Supervisory Mechanism*), che riflette i criteri pubblicati nel 2013 dall'Autorità bancaria europea (EBA). Per dettagli si veda "La qualità del credito. Guida ai dati pubblicati dalla Banca d'Italia", 2023.

più basso dell'intero periodo[40]. La dinamica è stata caratterizzata da un andamento tendenzialmente decrescente per tutto il decennio, con due sole eccezioni: una fase di sostanziale stabilità del tasso immediatamente dopo la pandemia e un lieve incremento tra il 2023 e il 2024. Nel corso della pandemia, l'adozione di misure straordinarie a sostegno dei mutuatari — in particolare il ricorso diffuso alle moratorie — ha contribuito a contenere il tasso di deterioramento tra i mutui (Ciocchetta *et al.*, 2021). Senza le moratorie sia la quota di famiglie finanziariamente vulnerabili[41] sia la quota del loro debito sarebbe stata più elevata di oltre un decimo nel 2020, un po' meno nel 2021.

L'evoluzione del tasso di deterioramento delle famiglie è influenzata da diversi fattori[42]. Alla riduzione osservata nei primi anni del periodo analizzato ha contribuito il calo dei tassi di interesse, che ha ridotto il servizio del debito dei mutuatari con finanziamenti a tasso variabile. Negli anni successivi, in corrispondenza di un irrigidimento dell'orientamento della politica monetaria, l'indicatore è comunque rimasto su livelli molto contenuti, anche grazie all'elevata quota di contratti a tasso fisso, che ha attenuato l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sulla capacità di rimborso dei debitori.

Figura 16: Tassi di deterioramento

(dati trimestrali annualizzati e destagionalizzati; valori percentuali)



Fonte: Centrale dei Rischi

Un'analisi più approfondita del deterioramento dei mutui può essere condotta suddividendo i finanziamenti per anno di erogazione (coorte) e osservando come evolve la loro rischiosità nel tempo. Per ciascuna coorte vengono costruite delle "curve di deterioramento" che mostrano gli ingressi in deterioramento nei periodi successivi alla concessione del prestito. Questo tipo di analisi consente di cogliere l'effetto sulla rischiosità delle diverse coorti dovuto a modifiche nei criteri di offerta dei prestiti in senso più o meno restrittivo[43].

[40] Da quando sono disponibili i dati, il valore 0,6 per cento era stato raggiunto nel 2022, per poi risalire lievemente e tornare a scendere nel 2025. Il valore massimo del tasso è stato 3,4 nel primo trimestre del 2009.

[41] Le famiglie finanziariamente vulnerabili sono definite come quelle con un reddito monetario inferiore a quello mediano e al contempo una spesa annuale per il servizio del debito superiore al 30 per cento del reddito monetario.

[42] I principali fattori che spiegano il deterioramento dei prestiti alle famiglie sono il rapporto tra PIL e credito, la crescita dei prestiti, il tasso di disoccupazione, il tasso di interesse e la quota dei prestiti a tasso variabile (Bonaccorsi di Patti e Cascarino, 2020). Le prime due variabili riflettono il grado di indebitamento dei mutuatari, associato a una maggiore vulnerabilità agli shock. Il tasso di disoccupazione cattura la dinamica del reddito e il rischio di perdita della capacità di rimborso. I tassi di interesse incidono sul servizio del debito, mentre una maggiore incidenza dei prestiti a tasso variabile impatta sula trasmissione delle variazioni dei tassi alle condizioni di rimborso dei debitori.

[43] Le curve sono elaborate considerando il totale dei mutui erogati nei dodici mesi di ogni anno e, per ciascuna coorte, viene calcolata la quota di finanziamenti che entra in stato di deteriorato anno dopo anno. Nel grafico, l'asse delle ascisse rappresenta il tempo trascorso dalla concessione del mutuo, mentre l'asse delle ordinate indica la percentuale di prestiti deteriorati.

I dati mostrano che i mutui erogati nel periodo 2015-2017 sono risultati *ex post* più rischiosi: le curve di deterioramento mostrano un incremento più rapido e raggiungono livelli più elevati rispetto ad altre coorti (Figura 17a). Questo andamento è coerente con quanto emerso dalla BLS, secondo cui in quegli anni le banche avevano adottato politiche di offerta meno restrittive, favorendo una maggiore erogazione del credito anche verso soggetti più rischiosi.

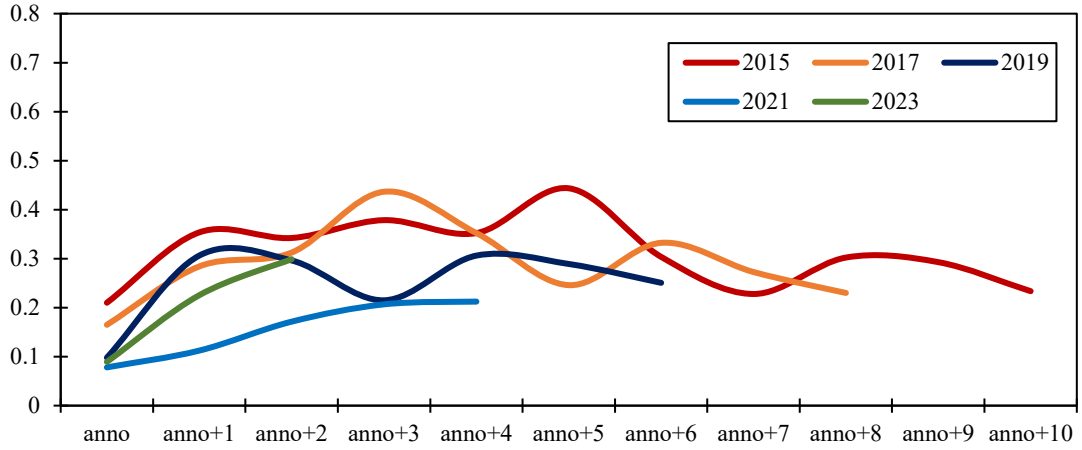
Se si guarda alla tipologia del tasso applicato ai mutui, le curve di deterioramento di quelli a tasso variabile sono più elevate rispetto ai finanziamenti a tasso fisso; per entrambe le tipologie il deterioramento risulta decrescente rispetto all'anzianità del mutuo e più elevato nei primi 5-6 anni di vita del prestito (Figure 17b e 17c). Si osserva inoltre che le curve relative alle coorti precedenti al 2020[44] raggiungono i valori massimi proprio in corrispondenza di tale anno, coincidente con la fase più acuta della pandemia, quando l'incertezza macroeconomica e le restrizioni all'attività economica hanno contribuito a un peggioramento della qualità del credito.

[44] Ad esempio, la coorte del 2018 presenta un picco in corrispondenza di "anno +2", ossia due anni dopo l'anno di erogazione, che coincide appunto con il 2020.

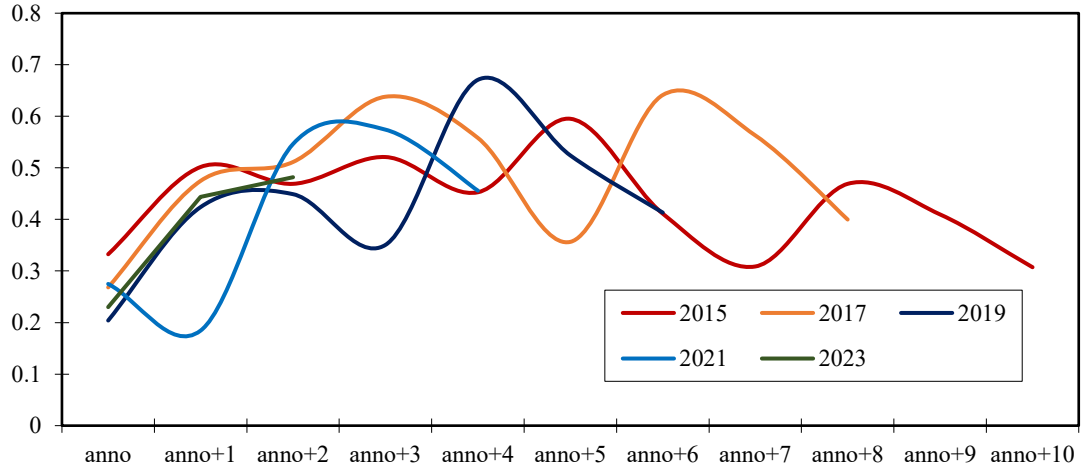
Figura 17: Curve di deterioramento dei mutui nel periodo 2015-2025

(valori percentuali)

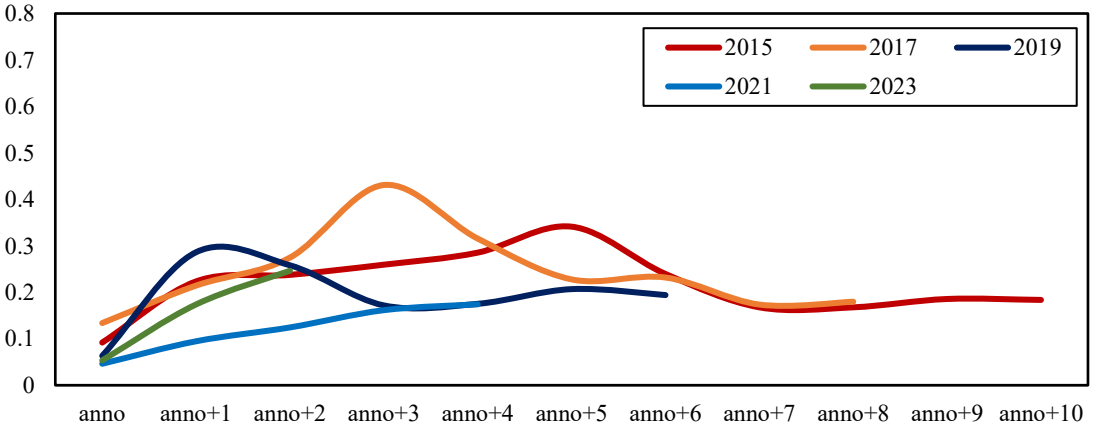
a) Totale mutui



b) Mutui a tasso variabile



c) Mutui a tasso fisso



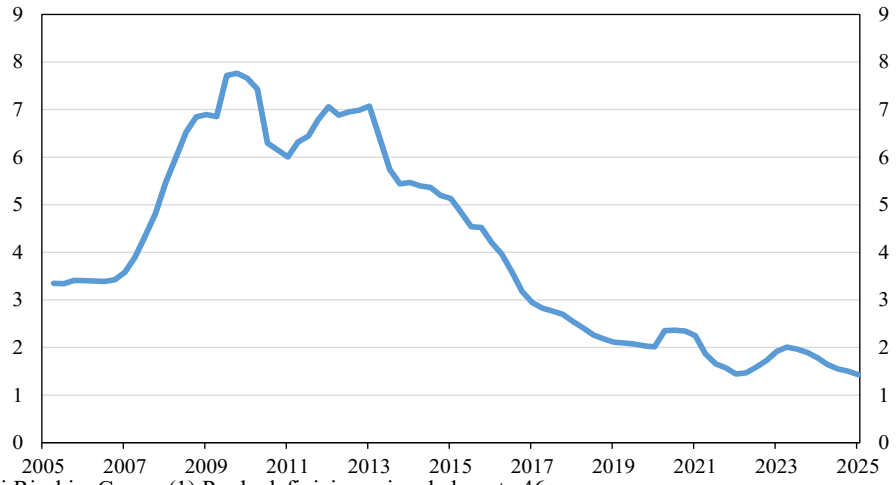
Fonte: Elaborazioni sulla base dei dati Taxia e Centrale dei Rischi. Note: I dati sono considerati al netto della stima di rinegoziazioni e surroghe. Le percentuali di mutui deteriorati sono calcolate in base al numero di mutui erogati. La definizione di mutuo deteriorato include sofferenze, inadempienze probabili, scaduti fino a 180 giorni e scaduti oltre i 180 giorni. Per leggibilità del grafico si riportano le curve solo per alcuni anni. Non vengono mostrate le curve per il 2024 e 2025 per le poche osservazioni in default.

Per stimare l'esposizione delle banche a perdite derivanti dall'evoluzione del deterioramento della qualità del credito è stato costruito un indicatore di vulnerabilità verso il mercato immobiliare

residenziale[45], che misura il peso dei nuovi prestiti deteriorati in rapporto al capitale (Ciocchetta *et al.,* 2016; Ciocchetta e Cornacchia, 2019). Questo indicatore ha registrato una rapida crescita a partire dal 2008, raggiungendo valori elevati fino al 2012, per poi diminuire gradualmente. Tra il 2015 e il 2020 l'indicatore è sceso dal 5,4 a circa il 2 per cento, mantenendosi poi su questo livello negli anni successivi.

Figura 18: Indicatore di vulnerabilità delle banche per le esposizioni verso il mercato immobiliare residenziale (1)

(valori percentuali)



Fonte: Centrale dei Rischi e Corep. (1) Per la definizione si veda la nota 46.

6.2 Consistenze di prestiti deteriorati

In linea con quanto osservato con le erogazioni (cfr. sezione 6.1), nel periodo 2015-2025 si è osservato un progressivo miglioramento anche della qualità delle consistenze dei mutui detenuti dalle banche italiane. La quota dei prestiti deteriorati al lordo delle rettifiche sul totale dei prestiti (*NPL ratio*) ha mostrato una tendenza costantemente decrescente, raggiungendo a dicembre 2025 l'1,2 per cento.

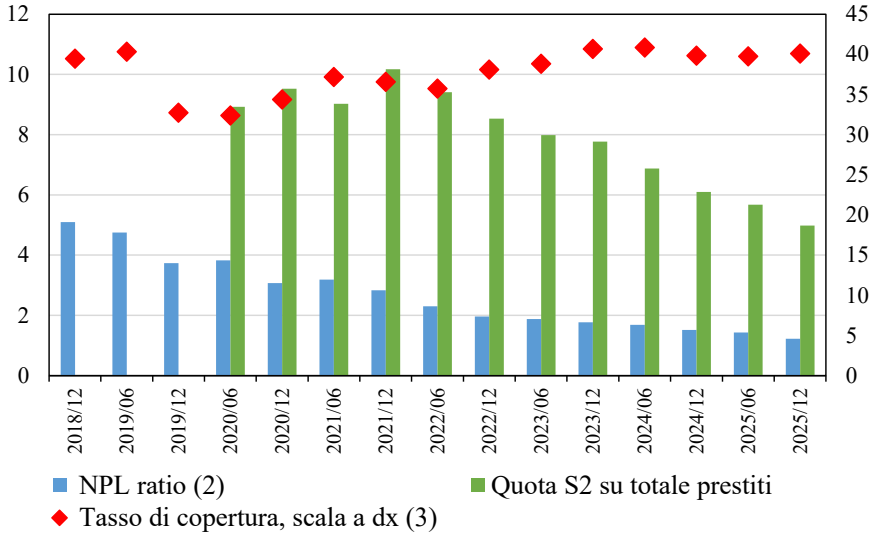
Tale andamento è riconducibile a due fattori. Da un lato, il flusso di nuovi crediti deteriorati è stato contenuto nel periodo di analisi, in un contesto caratterizzato dal miglioramento delle condizioni macroeconomiche, da livelli dei tassi di interesse generalmente favorevoli e da una quota contenuta di finanziamenti a tasso variabile. Dall'altro, le numerose operazioni di cessione di portafogli di crediti deteriorati realizzate dalle banche a partire dal 2016 e la riduzione dei tempi di recupero delle posizioni in sofferenza (Fischetto *et al.,* 2025) hanno contribuito in misura rilevante alla riduzione delle consistenze di questi prestiti nei bilanci bancari. Il tasso di copertura per i prestiti deteriorati, definito come l'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda deteriorata, dal 2023 è rimasto di poco superiore al 40 per cento.

Un indicatore che, in prospettiva, identifica un potenziale aumento delle tensioni del portafoglio prestiti delle banche è rappresentato dall'incidenza dei finanziamenti in "stadio 2" secondo il principio contabile IFRS 9, ovvero quei prestiti che, pur non essendo classificati come deteriorati, mostrano un significativo incremento del rischio di credito rispetto al momento dell'erogazione. Nel periodo recente tale incidenza si è ridotta notevolmente: dal 10 per cento alla fine del 2021 al 5 per cento a dicembre 2025 (Figura 19), confermando un calo dei segnali di vulnerabilità, in linea con il miglioramento evidenziato anche dai tassi di deterioramento.

[45] L'indicatore di vulnerabilità delle banche per i rischi provenienti dal mercato residenziale è definito come il rapporto tra il flusso annuo di nuovi crediti deteriorati concessi alle famiglie e il capitale di vigilanza Tier 1 delle banche.

Figura 19: Qualità del credito (1)

(valori percentuali)



Fonte: Finrep.
(1) Per la costruzione degli indicatori si considerano i prestiti concessi alle famiglie con collaterale un immobile residenziale, una buona approssimazione dei mutui. - (2) L'*NPL ratio* è la quota dei prestiti deteriorati al lordo delle rettifiche sul totale dei prestiti.- (3) Il tasso di copertura per i prestiti deteriorati è definito come l'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda deteriorata.

7. Conclusioni

Le crisi finanziarie sono spesso precedute da fasi di espansione dei prezzi immobiliari e del credito oltre i fondamentali, alimentate anche da condizioni di finanziamento permissive, e seguite da forti correzioni che innescano contrazioni economiche persistenti; per questo motivo le Autorità seguono attentamente tali dinamiche per individuare per tempo eventuali vulnerabilità.

L'analisi condotta in questo lavoro non evidenzia, nel complesso, rischi significativi per la stabilità finanziaria in Italia provenienti dal mercato immobiliare residenziale e in particolare da quello dei prestiti alle famiglie per l'acquisto delle abitazioni. Negli ultimi anni si è osservato in media un incremento contenuto delle quotazioni delle case e delle compravendite, una crescita moderata dei mutui e un tasso di deterioramento limitato per questi finanziamenti. La composizione dei mutui si è orientata verso il tasso fisso, riducendo l'esposizione delle famiglie al rischio di fluttuazioni dei tassi di interesse. Il valore medio dell'LTV all'erogazione è aumentato, così come la quota di contratti per i quali l'indicatore è superiore al l'80 per cento; tuttavia, i mutui con LTV elevato spesso prevedono la presenza di garanzie aggiuntive, che diminuiscono l'esposizione al rischio di credito delle banche. L'esposizione del sistema bancario verso il settore residenziale è cresciuta, ma questi prestiti presentano una qualità elevata nel confronto storico. Pur in un contesto di solidità complessiva, l'espansione dei volumi e l'allentamento dei criteri di concessione richiedono una valutazione costante dei rischi da parte dell'autorità di supervisione, anche al fine di adottare eventuali misure macroprudenziali per fronteggiare l'accumularsi di vulnerabilità nel sistema finanziario.

Bibliografia

Abate, L., V. Lionetti e V. Michelangeli (2024). *Is the Italian green mortgage market ready to take off?* Questioni di economia e finanza, n. 868, Banca d'Italia.

Agnello, L. e L. Schuknecht (2011). *Booms and busts in housing markets: Determinants and implications*, Journal of Housing Economics Vol. 20(3): 171-190.

Albertazzi, U., F. Fringuellotti, S. Ongena (2024). *Fixed rate versus adjustable rate mortgages: Evidence from euro area banks.* European Economic Review, Vol. 161.

Arnaudo, D., S. Del Prete, C. Demma, M. Manile, A. Orame, M. Pagnini, C. Rossi, P. Rossi e G. Soggia (2022). *The digital transformation in the Italian banking sector*. Questioni di economia e Finanza, n. 682, Banca d'Italia.

Banco de España (2024). Rapporto Stabilità finanziaria, autunno 2024.

Banca d'Italia (2023). Economie Regionali, L'economia della Lombardia, Rapporto annuale, giugno 2023.

Banca d'Italia (2024). Indagine sui bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2022. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-famiglie/bil-fam2022/Fascicolo_IBF_2022.pdf

Banca d'Italia (2026) - La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale, Economie regionali, n. 21. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2026/2026-0021/2621_domandacredito.pdf

Banca d'Italia (2025b). Rapporto Stabilità Finanziaria, n. 2, 2025, Banca d'Italia.

Banca d'Italia (2025c). Relazione annuale sul 2024, maggio 2025, Banca d'Italia.

Banca d'Italia (2026). Relazione annuale sul 2025, maggio 2026, Banca d'Italia.

Barbaglia, L., S. Manzan e E. Tosetti (2023). *Forecasting Loan Default in Europe with Machine Learning*. Journal of Financial Econometrics, Volume 21(2): 569–596.

Bonaccorsi di Patti, E. e G. Cascarino (2020). *Modelling the dynamics of nonperforming loans in Italy.* Note di Stabilità Finanziaria e Vigilanza, n. 19, Banca d'Italia.

Bonaccorsi di Patti, E. e R. Felici (2008). *Il rischio dei mutui alle famiglie in Italia: evidenza da un milione di contratti.* Questioni di economia e Finanza, n. 32, Banca d'Italia.

Campbell, J. Y. e J. F. Cocco (2011). *A Model of Mortgage Default*. National Bureau of Economic Research (n. w17516).

Cerutti, E., J. Dagher e G. Dell'Ariccia (2017). *Housing Finance and Real Estate Booms: A Cross-Country Perspective.* Journal of Housing Economics, 38: 1-13.

Ciocchetta, F., W. Cornacchia, R. Felici e M. Loberto (2016). *La valutazione dei rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore immobiliare in Italia.* Questioni di economia e finanza, n. 323, Banca d'Italia.

Ciocchetta, F. e W. Cornacchia (2019). *La valutazione dei rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore immobiliare in Italia: un aggiornamento.* Questioni di economia e finanza, n. 493, Banca d'Italia.

Ciocchetta, F., E. Guglielminetti e A. Mistretta (2024). *What drives house prices in Europe?* Oxf Bull. Econ. Stat., 86: 1089-1121.

Ciocchetta F., V. Michelangeli, R. Pico e A. Di Salvatore (2021). *Impatto delle moratorie sui mutui sulla vulnerabilità finanziaria delle famiglie*. Note Covid-19, Banca d'Italia.

Claessens S., M. Ayhan Kose e M.E. Terrones (2008). *What happens during recessions, crunches and busts?,* IMF Working Paper n. 11/88.

Cousin, G., C. Frayne, V.D. Martins e B. Vasícek (2025). *Housing in the European Union: Market Developments, Underlying Drivers, and Policies*. SUERF Policy Note N. 387, December 2025.

Emiliozzi, S., E. Guglielminetti e M. Loberto (2018). *Forecasting house prices in Italy*. Questioni di economia e finanza, n. 125, Banca d'Italia.

Felici, R., E. Manzoli e R. Pico (2012). *La crisi e le famiglie italiane: un'analisi microeconomica dei contratti di mutuo.* Questioni di economia e finanza, n. 125, Banca d'Italia.

Fischetto, A.L., I. Guida, A. Rendina, G. Santini (2025). *I tassi di recupero delle sofferenze nel 2024.* Note di Stabilità Finanziaria e Vigilanza, n. 48, Banca d'Italia.

Foà, G., L. Gambacorta, L. Guiso e P.E. Mistrulli (2019). *The Supply Side of Household Finance.* The Review of Financial Studies, vol. 32(10): 3762-3798.

Gaudêncio, J., A. Mazany e C. Schwarz (2019). *The Impact of Lending Standards on Default Rates of Residential Real-Estate Loans.* Occasional Paper BCE n. 220.

Jappelli, T. e M. Pagano (2013). *Households'Indebtedness and Financial Fragility*. Journal of Economic Perspectives, 27(4), 229–252.

Lang, J.H., M. Pirovano, M. Rusnák and C. Schwarz (2020*). Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability*. Financial Stability Review BCE, maggio 2020.

Liberati, D. e V. Vacca (2016). *With (more than) a little help from my bank. Loan-to-value ratios and access to mortgages in Italy.* Questioni di economia e finanza, n. 315, Banca d'Italia.

Lionetti, V., V. Michelangeli e L. Ridi (2026). *Mutui verdi in Italia: tassi, volumi e dinamiche di mercato nel triennio 2022 – 2024*. Questioni di economia e finanza, n. 1013, Banca d'Italia.

Loberto, M., A. Mistretta e M. Spuri (2023). *The capitalization of energy labels into house prices. Evidence from Italy*. Questioni di economia e finanza, n. 818, Banca d'Italia.

Mian, A., R. Kamalesh e A. Sufi (2013). *Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump*. The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 128(4):1687-1726.

Mian, A. e A. Sufi (2018). *Finance and Business Cycles: The Credit-Driven Household Demand Channel*. Journal of Economic Perspectives, 32(3), 31–58.

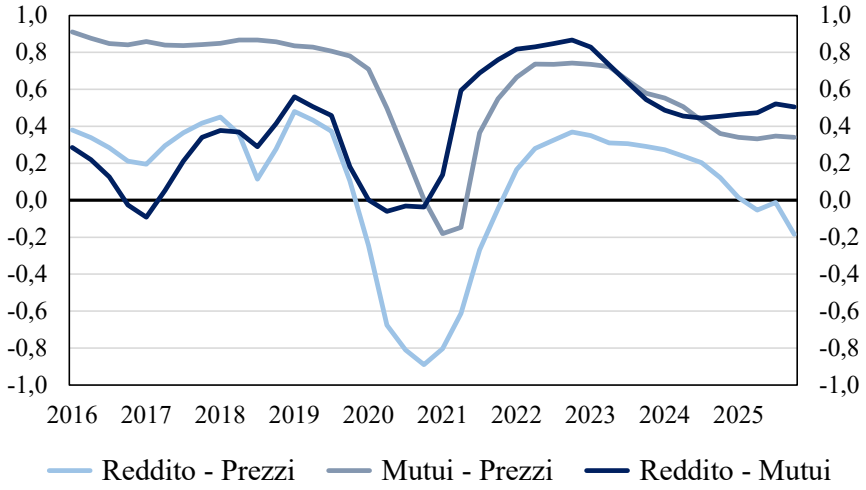
Muellbauer, J. (2022). *Real Estate Booms and Busts: Implications for Monetary and Macroprudential Policy in Europe*. ECB Forum on Central Banking, 'Challenges for monetary policy in a rapidly changing world'.

Paiella, M. e A. Pozzolo (2007). *Choosing Between Fixed and Adjustable Rate Mortgages*. In Agarwal. S. e Ambrose, B. (eds.), Household Credit Usage, 1st Edition - Personal Debt and Mortgages, Palgrave Macmillan, 2007.

Panetta, F., R. Sabbatini, F. Zollino, M.L. Bianchi, M. Bofondi, F. Borselli, G. Bulligan, A. Buoncompagni, M. Cappabianca, L. Carpinelli, A. Chiabrera, F. Columba, G. de Blasio, A. d'Ignazio, C. Fabrizi, C. Gola e F.M. Signoretti (2009). *L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario*. Questioni di economia e finanza, n. 59, Banca d'Italia.

Appendice: figure e tavole aggiuntive

Figura A.1: Correlazione tra prezzi delle abitazioni, mutui e reddito disponibile (1)

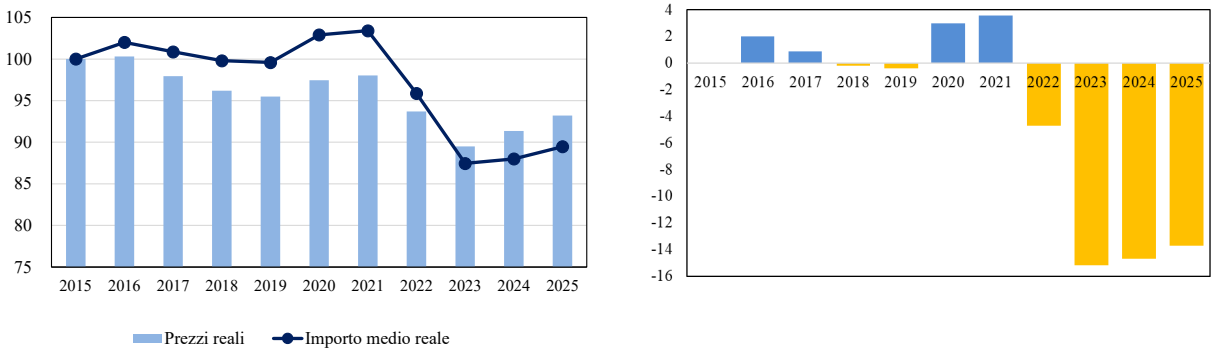


Fonte: ISTAT e Segnalazioni di Vigilanza. (1) Per ogni coppia di variabili (espressi come tassi di crescita) è stata calcolata la correlazione mobile sui precedenti 5 anni (20 trimestri).

Figura A.2: Importo medio delle erogazioni in termini reali

a) Erogazioni e prezzi (1)
(numero indice 100= 2015)

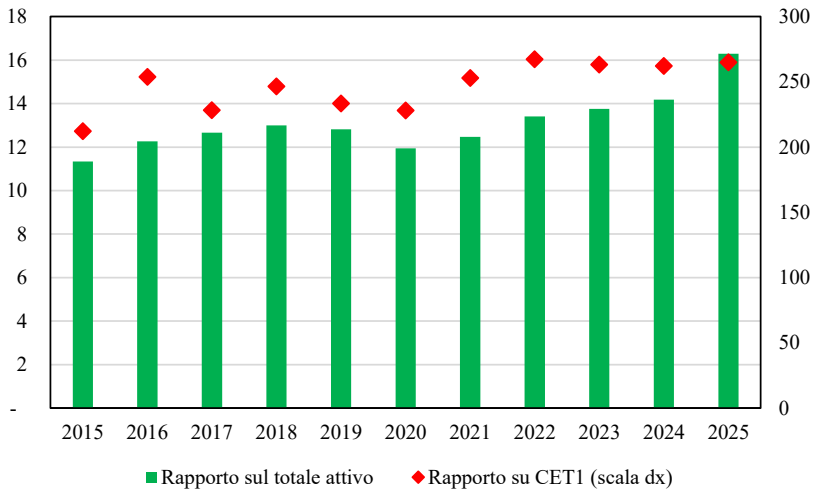
b) Tasso di crescita reale degli importi medi annui dei mutui erogati (2)
(anno base = 2015; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Taxia e Istat.
(1) Il dato sui prezzi per il 2025 fa riferimento ai primi tre trimestri dell'anno. (2) Il tasso di crescita reale è costruito come differenza tra il tasso di crescita cumulato degli importi medi annui nominali erogati e il tasso di crescita cumulato dell'IPCA (Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo, media annua dei valori mensili rilevati).

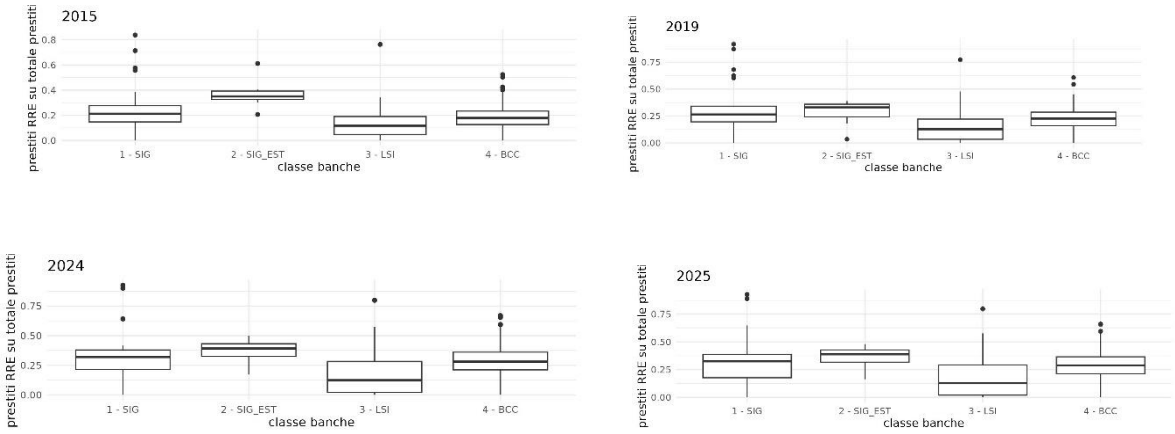
Figura A.3: Rapporto prestiti RRE su totale attivo e su CET 1

(valori percentuali)



Fonte: Finrep e Corep

Figura A.4: Distribuzione della quota dei mutui per acquisto abitazioni sul totale dei prestiti per categoria di banca (1)



Fonte: Segnalazioni di vigilanza.

(1) Per la classificazione delle categorie di banca si veda la sezione 4.

Tavola A.1: prestiti RRE su totale (1)

	1° Quartile	Mediana	Media	3° Quartile
2015	0,12	0,18	0,18	0,23
2016	0,12	0,19	0,19	0,25
2017	0,13	0,19	0,2	0,25
2018	0,12	0,19	0,2	0,27
2019	0,13	0,21	0,21	0,28
2020	0,12	0,21	0,21	0,29
2021	0,13	0,23	0,22	0,3
2022	0,14	0,24	0,24	0,32
2023	0,15	0,26	0,25	0,35
2024	0,16	0,27	0,26	0,35
2025	0,17	0,27	0,27	0,36

Fonte: Segnalazioni di vigilanza. (1) Per la classificazione delle categorie di banca si veda la sezione 4.

Tavola A.2: prestiti RRE su totale per categoria di banca (1)

		1° Quartile	Mediana	Media	3° Quartile
2015	1 - SI	0,15	0,21	0,22	0,28
	2 - SI_EST	0,33	0,35	0,37	0,39
	3 - LSI	0,05	0,12	0,13	0,19
	4 - BCC	0,13	0,18	0,18	0,23
2019	1 - SI	0,2	0,26	0,33	0,34
	2 - SI_EST	0,24	0,33	0,28	0,36
	3 - LSI	0,03	0,13	0,14	0,22
	4 - BCC	0,16	0,23	0,22	0,29
2025	1 - SI	0,18	0,33	0,35	0,39
	2 - SI_EST	0,32	0,39	0,36	0,43
	3 - LSI	0,02	0,13	0,17	0,29
	4 - BCC	0,21	0,29	0,29	0,37

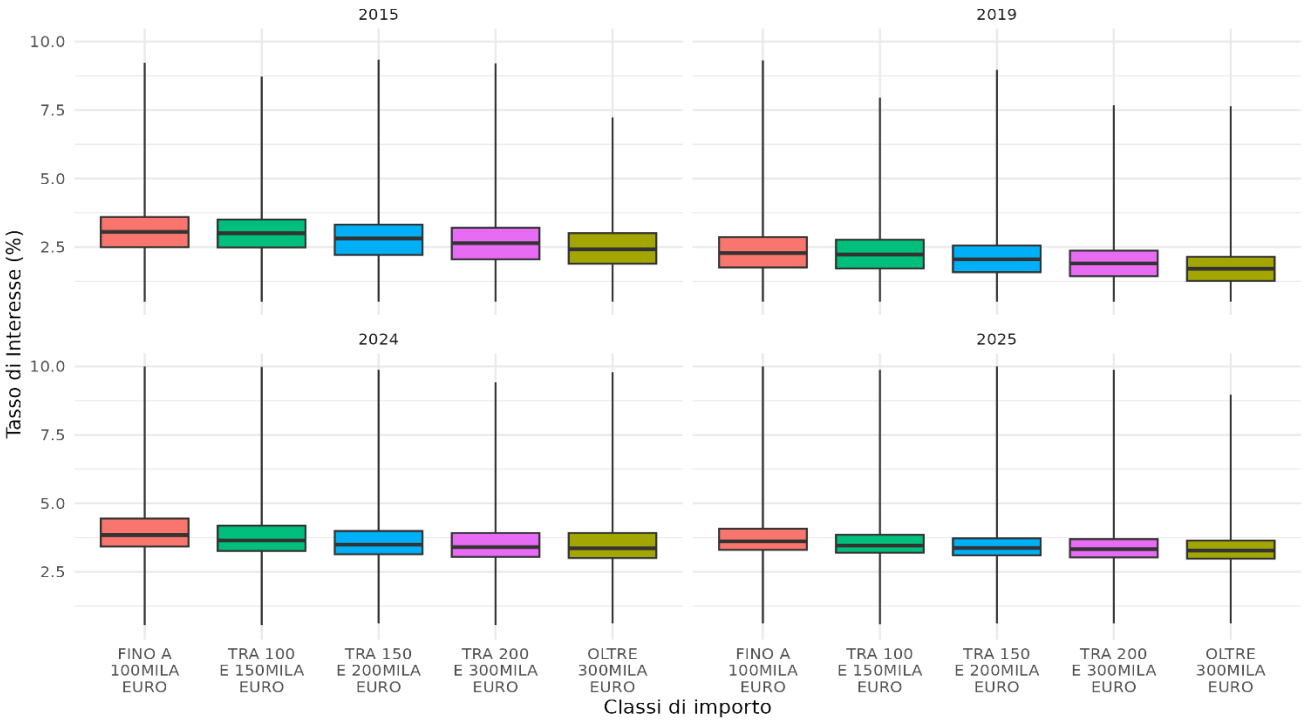
Fonte: Segnalazioni di vigilanza.
(1) Per la classificazione delle categorie di banca si veda la sezione 4.

Tavola A.3: prestiti RRE su attivo per categoria di banca (1)

		1° Quartile	Mediana	Media	3° Quartile
2015	1 - SIG	0,1	0,14	0,15	0,23
	2 - SIG_EST	0,24	0,26	0,31	0,3
	3 - LSI	0,02	0,06	0,08	0,11
	4 - BCC	0,07	0,11	0,11	0,14
	Totale banche	0,06	0,1	0,11	0,15
2019	1 - SIG	0,09	0,14	0,14	0,19
	2 - SIG_EST	0,21	0,26	0,23	0,28
	3 - LSI	0,01	0,05	0,07	0,13
	4 - BCC	0,08	0,12	0,12	0,17
	Totale banche	0,06	0,12	0,12	0,16
2025	1 - SIG	0,05	0,14	0,14	0,2
	2 - SIG_EST	0,21	0,27	0,27	0,33
	3 - LSI	0,01	0,05	0,09	0,16
	4 - BCC	0,11	0,15	0,16	0,2
	Totale banche	0,08	0,14	0,14	0,2

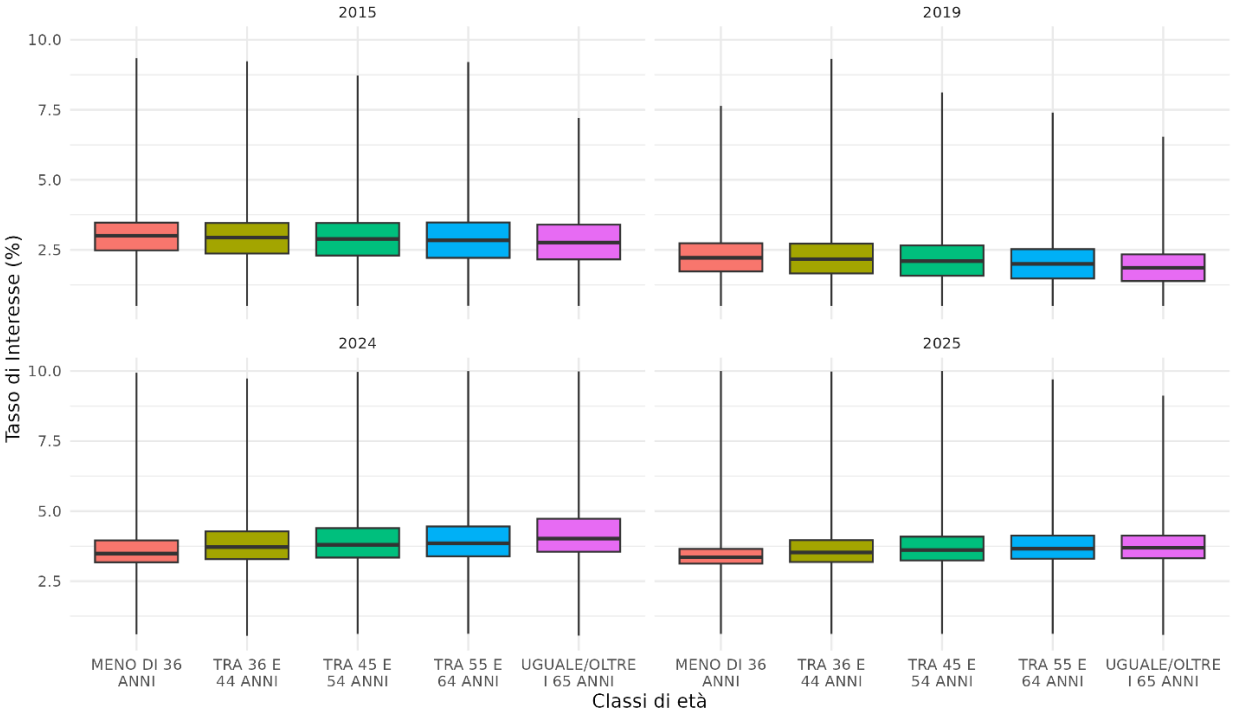
Fonte: Segnalazioni di vigilanza. (1) Per la classificazione delle categorie di banca si veda la sezione 4.

Figura A.5: dispersione dei tassi d'interesse all'erogazione per classi di importo erogato



Fonte: elaborazioni sulla Rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia (Taxia)

Figura A.6: dispersione dei tassi d'interesse all'erogazione per classi di età degli affidati



Fonte: elaborazioni sulla Rilevazione analitica dei tassi di interesse della Banca d'Italia (Taxia)