

OUTLOOK

2026 – 2027

EDIZIONE AGGIORNATA · OTTOBRE 2026

Lo shock energetico, la svolta delle banche centrali
e il mercato della casa

Prezzi in salita, volumi che non crescono: che cosa dicono insieme Istat, OMI, Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve ed Eurostat

Aggiorna l'Outlook 2026-2027 di febbraio 2026 alle condizioni monetarie e di offerta sopravvenute
Analisi USEC su dati Istat, Agenzia delle Entrate OMI, Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve, Eurostat, ABI
Chiusura redazionale 1° ottobre 2026 · ultimo dato disponibile alla chiusura

SCHEDA DEL DOCUMENTO

Titolo	Outlook USEC 2026-2027 consolidato. Lo shock energetico, la svolta delle banche centrali e il mercato residenziale italiano: quadro internazionale, catena di trasmissione dei tassi, confronto europeo, revisione degli intervalli di previsione e trasmissione agli operatori
Categoria	Report USEC · Scenari e previsioni
Versione	Versione 1.5 · Chiusura redazionale: 1° ottobre 2026 · Aggiorna l'Outlook 2026-2027 di febbraio 2026 per la parte previsionale sui prezzi, alla luce delle condizioni monetarie e di offerta sopravvenute
Indice bersaglio	Le previsioni di prezzo si impegnano sull'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) dell'Istat, base 2025, dati provvisori. Le previsioni di volume si impegnano sul numero di transazioni normalizzate (NTN) dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare
Metodo di verifica	Dati istituzionali letti direttamente sugli archivi ufficiali fra il 22 settembre e il 1° ottobre 2026: Istat, Agenzia delle Entrate e Osservatorio del Mercato Immobiliare, Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve, Eurostat, ABI. Per i valori Euribor e IRS e per le offerte di mutuo la fonte è secondaria qualificata, e come tale è indicata
Metodo di produzione	Il presente documento è elaborato dall'Ufficio Studi USEC con il supporto di strumenti di intelligenza artificiale, impiegati nella ricerca delle fonti, nella redazione e nel controllo di coerenza. L'impostazione, la selezione dei contenuti e la verifica delle fonti alla data indicata sono curate dall'Ufficio Studi USEC e sottoposte a revisione interna del Comitato Tecnico USEC. La responsabilità editoriale della pubblicazione è di USEC, con approvazione finale del Presidente Corrado M. Artale. Dichiarazione resa volontariamente in coerenza con i principi di trasparenza del Regolamento (UE) 2024/1689 (AI Act), ricorrendo le condizioni di revisione umana e responsabilità editoriale di cui all'art. 50, paragrafo 4
Destinatari	Agenti e operatori immobiliari; proprietari venditori e locatori; acquirenti e investitori non professionali
Documenti USEC collegati	Outlook 2026-2027, febbraio 2026; Osservatorio Trimestrale N.1 Q1 2026 e N.2 Q2 2026; White Paper 2026 «Il Grande Disallineamento»; Quaderni N.23 «Mutui 2026» e N.27 «Il nuovo APE»
Note di coordinamento	Rispetto all'edizione di febbraio 2026 questa edizione interviene su tre punti. Gli intervalli di previsione sui prezzi sono aggiornati alle condizioni esposte al capitolo 1 e ancorati alla variazione media annua acquisita. La variabile di offerta entra nell'impianto previsionale, con gli indicatori trimestrali che la rendono osservabile. Le previsioni per città sono pubblicate solo dove il termine di verifica istituzionale esiste, e sono sospese su Torino. Sul costo del credito l'espressione «TAEG medio ABI» è sostituita da «TAN medio ABI», perché ABI pubblica il TAN
A cura di	USEC · Ufficio Studi e Analisi Immobiliari · CasainTV Market HUB

AVVISO AL LETTORE

Le previsioni contenute in questo Report sono **intervalli di scenario**, costruiti su ipotesi congiunturali dichiarate e privi di probabilità associate, e non costituiscono consulenza di investimento né raccomandazione all'acquisto o alla vendita di immobili. Ogni scenario dichiara l'effetto di trascinamento da cui parte e le ipotesi su cui poggia.

Tutti i dati di prezzo qui utilizzati sono **dati provvisori** soggetti a revisione da parte dell'istituto che li produce: le revisioni osservate sui trimestri precedenti valgono circa un decimo di punto e sono sistematicamente al ribasso. Il documento espone il quadro alla data di chiusura redazionale del 1° ottobre 2026 e non tiene conto di eventi successivi.

NOTA METODOLOGICA

Ogni dato è ancorato alla fonte che lo produce, citata per istituto, documento e data di diffusione. Sono tenuti distinti tre piani: il **dato istituzionale**, che è rilevazione; l'**elaborazione USEC**, che è calcolo su dati altrui e come tale è segnalata sotto ogni tabella che la contiene; la **lettura**, che è interpretazione e si dichiara tale.

Le grandezze finanziarie sono tenute distinte secondo la loro natura: il TAN è il tasso annuo nominale e misura il solo interesse, il TAEG include i costi accessori e non è confrontabile con il TAN, l'Euribor è il parametro dei mutui a tasso variabile e l'IRS quello dei mutui a tasso fisso. L'ABI pubblica il TAN, e la serie impiegata è quella del Rapporto mensile di settembre 2026: i dati provvisori dei mesi più recenti vengono rivisti, e il vintage è dichiarato perché il confronto fra edizioni resti possibile. Le mediane sono riportate con un solo decimale. Questo Report non impiega dati proprietari CasainTV/Listing+: il capitolo 17 spiega perché non erano applicabili a questo trimestre. Non si dichiara qui, né altrove, che la verifica sia assoluta o definitiva: si dichiarano il canale, il grado e la data di chiusura.

Indice

1. Che cosa è mutato nelle condizioni dall'edizione di febbraio
2. Lo shock energetico e la sua origine
3. La svolta delle banche centrali: due rialzi in sette giorni
4. La catena di trasmissione: dalla BCE alla rata
5. I prezzi delle abitazioni in Italia nel confronto europeo
6. Il mercato residenziale: prezzi, volumi e composizione
7. Il credito ipotecario e la selezione della domanda
8. Il differenziale green: quando il mutuo costa meno del parametro
9. Il mercato della locazione abitativa
10. Gli intervalli di previsione sul residenziale italiano
11. Che cosa cambia per l'agenzia immobiliare
12. Che cosa cambia per chi vende e per chi compra
13. Che cosa cambia per chi investe in immobili
14. La valutazione dell'immobile come leva sui volumi
15. Il quadro d'insieme: chi è esposto a che cosa
16. I rischi dello scenario, dichiarati
17. Limiti del documento e punti aperti

Fonti

I QUATTRO NUMERI DI QUESTA EDIZIONE

+4,0%

Prezzi delle abitazioni
tendenziale, II trim. 2026
Istat, IPAB

VARIATO
Era più 5,1% nel I trim.: rallenta di 1,1 punti.

+0,1%

Compravendite di abitazioni
tendenziale, II trim. 2026
Agenzia Entrate, OMI

VARIATO
Era più 4,4% nel I trim.: perde 4,3 punti.

2,50%

Tasso BCE sui depositi
in vigore dal 16 settembre 2026
Banca centrale europea

VARIATO
Era 2,00% fino a giugno: due rialzi da 25 punti base.

3,56%

TAN medio sui nuovi mutui
dato di agosto 2026
ABI, Rapporto mensile

VARIATO
Era 3,50% a maggio, prima del rialzo: +6 punti base.

Nessuno dei quattro valori è invariato rispetto alla lettura precedente. I primi due misurano il mercato e divergono fra loro: il prezzo rallenta ma sale ancora, la quantità non cresce. Gli altri due misurano il costo del denaro e salgono entrambi, il secondo in ritardo sul primo. **Letti insieme dicono la cosa di cui si occupa questo Report:** dove il prezzo cresce e i volumi non crescono agiscono due forze insieme, ed entrambe sono rilevate dalla Banca d'Italia. La domanda contenuta tiene ferme le quantità; l'offerta che si ritira sostiene il prezzo nonostante quelle quantità. Quale delle due pesi di più, i dati disponibili non lo stabiliscono.

1. Che cosa è mutato nelle condizioni dall'edizione di febbraio

L'edizione di febbraio 2026 collocava la crescita dei prezzi delle abitazioni fra più 1,5 e più 2,5 per cento sull'anno. Quell'intervallo poggiava sull'insieme informativo disponibile alla chiusura, in cui l'ultima rilevazione IPAB era il terzo trimestre 2025, pari a più 3,7 per cento, e lo scenario monetario prevalente era di stabilità dei tassi ufficiali.

Nei sette mesi successivi tre condizioni sono mutate in modo sostanziale. Ciascuna è datata, ciascuna è verificabile, e ciascuna agisce sull'intervallo in modo autonomo.

Tabella 1 · Le tre condizioni mutate dall'edizione di febbraio, con la data in cui sono divenute conoscibili

Condizione	Data	Contenuto e direzione dell'effetto
Effetto di trascinamento del 2025	19 marzo 2026	L'Istat quantifica in più 1,6 per cento la crescita che il 2026 avrebbe registrato anche a prezzi costanti. Il valore acquisito a prezzi congiunturalmente fermi risulta quindi superiore al punto medio dell'intervallo di febbraio
Inversione della politica monetaria	11 giugno e 10 settembre 2026	Due rialzi da 25 punti base ciascuno portano il tasso sui depositi dal 2,00 al 2,50 per cento. Lo scenario di febbraio assumeva stabilità
Contrazione dell'offerta	12 agosto 2026	La Banca d'Italia rileva che l'offerta di abitazioni continua a ridursi. La variabile non era rappresentata nell'impianto previsionale precedente

Fonti: Istat, comunicato sui prezzi delle abitazioni del IV trimestre 2025, diffusione 19 marzo 2026; BCE, decisioni di politica monetaria dell'11 giugno e del 10 settembre 2026; Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, II trimestre 2026, diffusione 12 agosto 2026.

Il vincolo aritmetico introdotto dal trascinamento

Il dato del 19 marzo è quello che pesa di più, perché non è una previsione ma un vincolo. L'effetto di trascinamento misura la variazione media annua che l'anno registra a prezzi congiunturalmente fermi: nel 2026 vale più 1,6 per cento. Un intervallo compreso fra più 1,5 e più 2,5 equivale quindi, al netto del trascinamento, a ipotizzare fra meno 0,1 e più 0,9 punti di dinamica infrannuale, cioè quattro trimestri sostanzialmente piatti.

La dinamica osservata è stata più 0,9 per cento nel primo trimestre e più 1,7 nel secondo. **La distanza fra intervallo e consuntivo si spiega interamente con questa componente**, e non con la direzione del ciclo, che era stata colta: l'Istat registra una decelerazione del tendenziale da più 5,1 a più 4,0 per cento fra primo e secondo trimestre.

Il contributo dell'offerta, e perché entra ora nel quadro

Un impianto previsionale costruito sulla sostenibilità della spesa delle famiglie prevede, per costruzione, quantità e prezzi coerenti fra loro: se il vincolo di bilancio si stringe, entrambi rallentano. Il 2026 ha confermato la parte relativa alle quantità, con compravendite allo zero virgola uno per cento nel secondo trimestre, e ha smentito quella relativa ai prezzi.

La divergenza si spiega con una variabile che l'impianto non conteneva. In un mercato in cui l'offerta si contrae, il prezzo può crescere a volumi stabili per un tempo prolungato, perché il prezzo si forma su ciò che è effettivamente in vendita. È la variabile che l'impianto di febbraio non conteneva, e va aggiunta accanto alla domanda e non al suo posto: la rilevazione della Banca d'Italia del 12 agosto documenta insieme l'offerta in riduzione e una domanda contenuta. L'incrocio fra prezzi Istat e volumi OMI per ripartizione, esposto al capitolo 6, corrobora la contrazione con una regolarità ordinata su tutte e quattro le aree.

Da questa edizione la variabile di offerta entra stabilmente nel quadro previsionale, con gli indicatori trimestrali che la rendono osservabile: il giudizio degli operatori sull'offerta nel Sondaggio della Banca d'Italia, il flusso di nuovi incarichi a vendere, i permessi di costruire.

Collocazione nel confronto di settore

La revisione riguarda il settore e non il singolo estensore. Sulle previsioni di prezzo per il 2026 formulate fra settembre 2025 e febbraio 2026, il confronto con il consuntivo acquisito colloca Scenari Immobiliari a più 4,2 per cento, Immobiliare.it Insights a più 3,1, Tecnocasa fra più 1 e più 3, USEC fra più 1,5 e più 2,5, Nomisma a più 1 per cento sulle tredici maggiori città. **Quattro intervalli su cinque si collocano sotto il consuntivo**, e l'unico allineato appartiene all'istituto che aveva posto la carenza di offerta al centro del meccanismo esplicativo, dichiarandolo prima dell'esito.

Il confronto è indicativo sull'ordine di grandezza e sulla graduatoria, non sulla singola cifra: nessuno degli istituti citati dichiara l'IPAB come indice bersaglio.

TRE REGOLE DI METODO INTRODOTTE CON QUESTA EDIZIONE

Dichiarazione del valore acquisito. Ogni previsione annuale di prezzo espone l'effetto di trascinamento, cioè la variazione che l'anno registrerebbe a variazioni congiunturali nulle. Non è un limite inferiore assoluto: un intervallo che scenda sotto quel valore si pubblica soltanto dichiarando l'ipotesi di calo congiunturale che lo giustifica.

Riapertura a ogni diffusione. A ogni comunicato trimestrale dell'Istat l'intervallo in vigore è confrontato con l'acquisito e sospeso qualora questo lo superi.

Dichiarazione dell'indice bersaglio. Ogni previsione indica l'indice sul quale si impegna. Questa edizione si impegna sull'IPAB dell'Istat, base 2025, dati provvisori.

FONTI · Istat, comunicati IPAB del IV trim. 2025, del I e del II trim. 2026, diffusi il 19 marzo, il 19 giugno e il 17 settembre 2026 · BCE, decisioni dell'11 giugno e del 10 settembre 2026 · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale II trim. 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trim. 2026 · USEC, Outlook di febbraio 2026 · Scenari Immobiliari, Immobiliare.it Insights, Gruppo Tecnocasa e Nomisma, previsioni 2026 indicate nelle Fonti

2. Lo shock energetico e la sua origine

Il fatto che governa tutto il 2026 non è immobiliare. È il conflitto nel Golfo Persico.

Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 3, diffuso il 17 luglio 2026: *«La ripresa delle ostilità tra Stati Uniti e Iran ha riacceso le tensioni sui mercati energetici»*. E ancora: *«Le quotazioni delle materie prime energetiche sono nuovamente salite in luglio, dopo che l'annuncio di un memorandum d'intesa lo scorso 14 giugno aveva contribuito ad attenuare le pressioni al rialzo sui mercati. I prezzi di petrolio e gas naturale si sono ridotti dai massimi raggiunti tra marzo e aprile, ma rimangono più alti rispetto alle settimane antecedenti l'avvio del conflitto»*.

La sequenza conta più dei livelli: massimi fra marzo e aprile, distensione a metà giugno con un memorandum d'intesa, nuova risalita in luglio. **È uno shock intermittente**, non un gradino stabile, e questo spiega perché le banche centrali abbiano scelto di muoversi due volte invece che una.

Come lo shock arriva ai prezzi italiani

Istat, prezzi al consumo di settembre 2026, stima preliminare diffusa il 30 settembre: l'indice nazionale *«registra una variazione pari a +0,7% su base mensile e a +4,2% su base annua (da +3,3% del mese precedente)»*. La spiegazione è ancora una volta in una voce: *«L'accelerazione tendenziale dell'inflazione è imputabile soprattutto all'andamento dei prezzi degli Energetici, sia regolamentati (da +18,6% a +25,9%) sia non regolamentati (da +17,0% a +22,2%)»*, cui l'Istat affianca gli alimentari non lavorati. La componente energetica non ha invertito la direzione: ha accelerato per il secondo mese consecutivo.

Tabella 2 · Italia, prezzi al consumo di settembre 2026, stima preliminare, per componente

Indicatore	Settembre 2026	Agosto 2026
Indice generale NIC, tendenziale	+4,2%	+3,3%
Energetici non regolamentati	+22,2%	+17,0%
Energetici regolamentati	+25,9%	+18,6%
Inflazione di fondo	+1,7%	+1,5%
Beni	+5,4%	+4,1%
Servizi	+2,6%	+2,4%
Inflazione media 2026 acquisita	+3,1%	+2,9%
Inflazione di fondo media 2026 acquisita	+1,9%	+1,9%
Indice FOI al netto dei tabacchi	non diffuso	+3,4%

Fonti: Istat, prezzi al consumo di settembre 2026, stima preliminare del 30 settembre, e di agosto 2026, dati definitivi. Inflazione di fondo al netto degli energetici e degli alimentari freschi. Il FOI di settembre sarà diffuso con i dati definitivi il 16 ottobre 2026: i capitoli 9 e 12 restano sul FOI di agosto.

Il dato che cambia la lettura è il quarto della tabella. Mentre l'indice generale accelera al 4,2 per cento, l'inflazione di fondo sale appena, dall'1,5 all'1,7, e la sua media annua acquisita resta all'1,9. Al netto dell'energia, l'economia italiana non ha un problema di inflazione: ne ha uno di bolletta.

È una distinzione con conseguenze dirette. Una banca centrale che alza i tassi contro uno shock di offerta energetica agisce su un'inflazione che la politica monetaria non produce e non controlla, e lo fa per impedire che si trasmetta ai salari e alle aspettative. Il costo di quella scelta lo pagano i settori sensibili al tasso di interesse, e l'immobiliare è il primo della lista.

> **LA LETTURA · PER QUALI STRADE L'ENERGIA ARRIVA AL MERCATO DELLA CASA**
>
> Lo shock è di offerta e riguarda la bolletta, non i salari. Al mercato immobiliare arriva però per tre strade, tutte misurate nei capitoli che seguono.
>
> La prima è il **tasso**: la banca centrale ha risposto con due rialzi per complessivi 50 punti base, e il costo del mutuo li sta assorbendo con ritardo e in modo non lineare (capitoli 3 e 4). La seconda è il **canone**: l'adeguamento legato all'indice FOI vale il 2,55 per cento sul dato di agosto, e si applica soltanto dove il contratto lo prevede (capitolo 9). La terza è il **bilancio delle famiglie**, che decide quale rata sia sostenibile e quindi quanto si riesca a comprare a parità di reddito (capitolo 7).
>
> Questa è una lettura e si dichiara tale: le tre strade sono documentate, il peso relativo che avranno nei prossimi trimestri non lo è.

FONTI · Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 3 del 17 luglio 2026 · Istat, comunicato sui prezzi al consumo di settembre 2026, stima preliminare del 30 settembre 2026, e di agosto 2026, dati definitivi

3. La svolta delle banche centrali: due rialzi in sette giorni

Nella settimana fra il 10 e il 17 settembre 2026 le due principali banche centrali del mondo hanno alzato i tassi.

BCE, 10 settembre 2026

Dal comunicato di politica monetaria: *«Il Consiglio direttivo ha deciso di innalzare di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Pertanto, i tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale saranno innalzati rispettivamente al 2,50%, al 2,65% e al 2,90%, con effetto dal 16 settembre 2026»*. È il secondo rialzo dell'anno: il primo, deliberato l'11 giugno 2026, aveva portato il tasso sui depositi dal 2,00 al 2,25 per cento con effetto dal 17 giugno.

Federal Reserve, 16 settembre 2026

Dall'Implementation Note: *«Effective September 17, 2026, the Federal Open Market Committee directs the Desk to: Undertake open market operations as necessary to maintain the federal funds rate in a target range of 3-3/4 to 4 percent»*. Il tasso sulle riserve sale al 3,90 per cento e il primary credit rate al 4,0.

È un cambio di direzione. Fino a luglio, riferisce la Banca d'Italia, *«La Federal Reserve e la Bank of England hanno mantenuto invariati i tassi di riferimento, mentre la Banca del Giappone li ha alzati»*.

Tabella 3 · Tassi ufficiali di BCE e Federal Reserve in vigore a fine settembre 2026

Banca centrale	Tasso	Livello	In vigore dal
BCE	Depositi presso la banca centrale	2,50%	16 settembre 2026
BCE	Rifinanziamento principali	2,65%	16 settembre 2026
BCE	Rifinanziamento marginale	2,90%	16 settembre 2026
Federal Reserve	Federal funds, intervallo obiettivo	3,75 / 4,00%	17 settembre 2026
Federal Reserve	Interesse sulle riserve	3,90%	17 settembre 2026

Fonti: BCE, comunicato del 10 settembre 2026; Federal Reserve, Implementation Note del 16 settembre 2026.

Le proiezioni, e la direzione della loro revisione

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono l'elemento che orienta le aspettative sul 2027. Il confronto fra l'esercizio di giugno e quello di settembre 2026 mostra la direzione nella quale la banca centrale ha rivisto il proprio scenario.

Tabella 4 · Proiezioni macroeconomiche degli esperti BCE per l'area dell'euro: esercizio di giugno e di settembre 2026 a confronto

Variabile	Edizione	2026	2027	2028
Inflazione complessiva	giugno 2026	3,0%	2,3%	2,0%
Inflazione complessiva	settembre 2026	3,0%	2,5%	2,1%
Inflazione al netto di energia e alimentari	settembre 2026	2,5%	2,6%	2,3%
Crescita del PIL	giugno 2026	0,8%	1,2%	1,5%
Crescita del PIL	settembre 2026	0,9%	1,4%	1,5%

Fonti: BCE, comunicato del 10 settembre 2026; Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 3 del 17 luglio 2026, per l'esercizio di giugno.

- **L'inflazione del 2026 non è stata rivista, quelle del 2027 e del 2028 sì, al rialzo.** La BCE si attende che lo shock energetico lasci una coda più lunga di quanto stimasse in giugno. Questo riduce la probabilità di un allentamento monetario rapido nel 2027.
- **L'inflazione di fondo è proiettata al 2,6 per cento nel 2027, cioè più alta del 2,5 del 2026.** La BCE si attende quindi che lo shock si trasmetta alla componente di fondo con ritardo. È l'argomento tecnico su cui poggia la scelta di alzare, e chiarisce che il rialzo non è una risposta meccanica al prezzo del petrolio.
- **La crescita è stata rivista al rialzo, non al ribasso.** La BCE alza i tassi in un'economia che regge meglio del previsto, non in una che sta frenando. Questo rende il rialzo più sostenibile e meno reversibile in tempi brevi.

QUANDO SI DECIDE LA PROSSIMA VOLTA

Il calendario ufficiale del Consiglio direttivo, verificato il 1° ottobre 2026, colloca la **prossima riunione di politica monetaria il 28 e il 29 ottobre 2026**, con la conferenza stampa il 29. La riunione del 30 settembre non era di politica monetaria, e la pagina dei comunicati della BCE, letta il 1° ottobre, non riporta decisioni sui tassi successive a quella del 10 settembre. La successiva riunione di politica monetaria è il 16 e 17 dicembre 2026.

Fino al 29 ottobre, salvo interventi non calendarizzati, il tasso sui depositi resta al 2,50 per cento. Per chi sta trattando un mutuo la conseguenza è operativa: l'orizzonte entro cui le condizioni deliberate oggi restano confrontabili con il livello ufficiale arriva a fine ottobre, non oltre.

FONTI · BCE, decisioni di politica monetaria del 10 settembre 2026 e dell'11 giugno 2026 · Federal Reserve, Implementation Note del 16 settembre 2026 · Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 3 del 17 luglio 2026 · BCE, calendario delle riunioni del Consiglio direttivo e pagina dei comunicati stampa, letti il 1° ottobre 2026

4. La catena di trasmissione: dalla BCE alla rata

È il capitolo operativo di questo Report. Il costo del denaro non arriva all'acquirente di casa in modo diretto né immediato: passa attraverso quattro anelli, ciascuno con la propria velocità.

Tabella 5 · I quattro anelli attraverso cui il costo del denaro raggiunge la rata del mutuo, livelli di settembre 2026

Anello	Indicatore	Livello	Data	Che cosa determina
1. Politica monetaria	BCE, depositi	2,50%	16 set. 2026	Il costo della liquidità per le banche
2. Mercato monetario	Euribor 3 mesi	2,617%	29 set. 2026	Il tasso dei mutui a tasso variabile
	Euribor 1 / 6 / 12 mesi	2,490% / 3,103% / 3,362%	29 set. 2026	Parametri alternativi di indicizzazione
3. Tassi a termine	IRS 10 anni	3,70%	29 set. 2026	Il tasso dei mutui a tasso fisso
	IRS 15 / 20 / 25 / 30 anni	3,75% / 3,72% / 3,64% / 3,55%	29 set. 2026	Fisso su durate lunghe
4. Credito al cliente	TAN medio ABI, nuove operazioni	3,56%	agosto 2026	Ciò che paga chi firma oggi
	Tasso medio OMI sulla prima rata	3,57%	II trim. 2026	Ciò che paga chi ha rogitato

Fonti: BCE. Osservatorio tassi MutuiOnline sul rilevamento ufficiale del 29 settembre 2026 per Euribor e IRS, ultimo pubblicato alla chiusura. ABI, Rapporto mensile di settembre 2026 diffuso il 19 settembre, dati di agosto. Agenzia delle Entrate, OMI, Tabella 3 della pubblicazione residenziale del II trimestre 2026.

Che cosa è arrivato al cliente finale, e che cosa no

Il rialzo deliberato dalla BCE vale 50 punti base fra giugno e settembre. La domanda naturale è quanta parte di quel rialzo sia arrivata a chi firma un mutuo oggi. La risposta richiede una cautela preliminare, perché il tasso applicato al cliente non si muove come un contatore.

Tabella 6 · Il rialzo BCE e i tre anelli della catena del credito, 2026

Indicatore	Livello di riferimento	Livello attuale	Variazione
BCE, depositi	2,00% (fino al 16 giugno)	2,50% (dal 16 settembre)	+50 punti base
Euribor 3 mesi	2,03% (gennaio 2026)	2,617% (29 settembre)	+59 punti base
IRS 10 anni	2,79% (febbraio 2026)	3,70% (29 settembre)	+91 punti base
TAN medio ABI	3,50% (maggio 2026)	3,56% (agosto 2026)	+6 punti base

Il maggio 2026 è l'ultimo mese pieno prima dell'entrata in vigore del primo rialzo, fissata al 17 giugno, ed è per questo il termine di confronto del TAN. Livelli iniziali di Euribor e IRS da ABI, EMMI e Osservatorio MutuiOnline, come esposti nelle pubblicazioni USEC di inizio 2026. Livelli attuali dalle fonti della Tabella 5. Serie del TAN dalla Tabella 3 del Rapporto mensile ABI di settembre 2026, che è il vintage impiegato in tutto questo Report. Le date dei quattro indicatori non sono perfettamente allineate: la variazione misura un ordine di grandezza, non un differenziale puntuale.

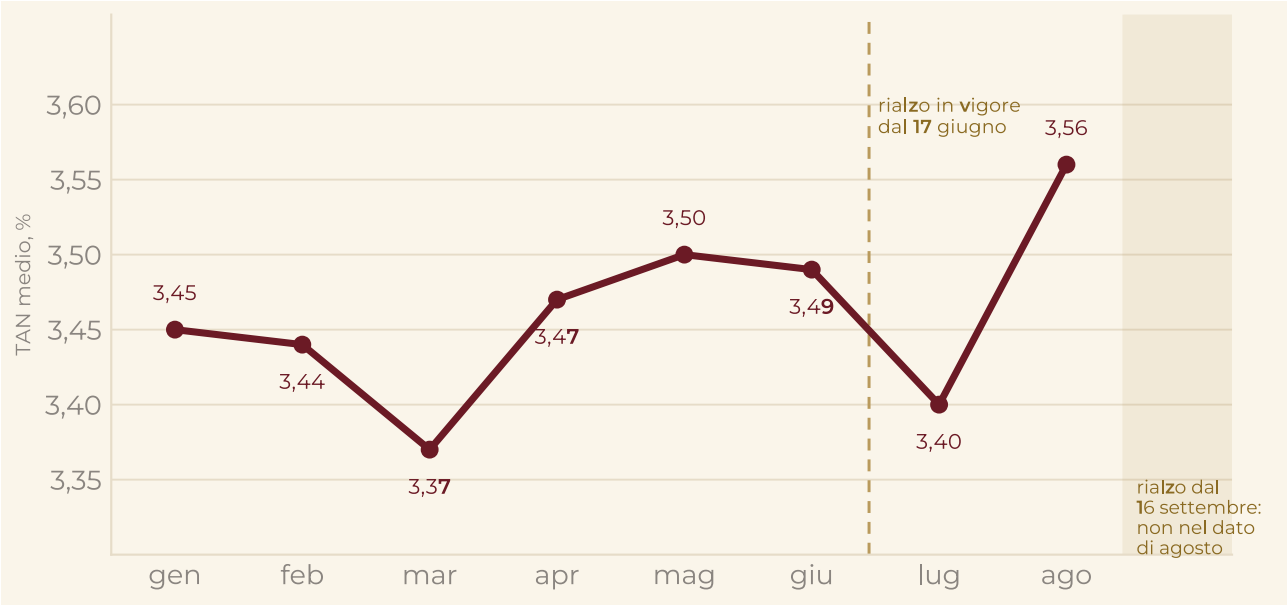
Il segnale della BCE sui tassi a lungo termine. Il 28 settembre 2026, davanti alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, la Presidente della BCE ha dichiarato che dall'ultima riunione i tassi a lungo termine sono saliti in misura rilevante e che questo rallenterà la crescita più di quanto previsto dalle proiezioni di settembre esposte al capitolo 3, confermando come appropriata una risposta misurata. Per chi compra casa il riflesso è diretto, perché i tassi a lungo termine sono il parametro del mutuo a tasso fisso.

Testo originale: «long-term interest rates have risen notably, which will slow growth and reduce pass-through by more than projected in our September exercise»; «we view a measured response as appropriate to keep inflation in check». Traduzione USEC.

Il tasso al cliente non sale in linea retta

La serie mensile dell'ABI per il 2026 è questa: 3,45 per cento a gennaio, 3,44 a febbraio, 3,37 a marzo, 3,47 ad aprile, 3,50 a maggio, 3,49 a giugno, 3,40 a luglio, 3,56 ad agosto. Nel mese successivo all'entrata in vigore del primo rialzo il tasso medio **scende** di nove punti base, e ne recupera sedici in quello dopo.

Figura 3 · Il tasso medio sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni, mese per mese, e le due decisioni della BCE



ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, Tabella 3. Le bande verticali segnano l'entrata in vigore dei due rialzi, il 17 giugno e il 16 settembre 2026. Il secondo non può essere nel dato di agosto.

- **Il mercato ha già scontato più della decisione.** L'Euribor a tre mesi ha assorbito 59 punti base a fronte di 50 deliberati, e già il 10 settembre, prima che il secondo rialzo entrasse in vigore, ne segnava 61. Il mercato monetario anticipa, non insegue.
- **Il tasso fisso ha corso più di tutti.** L'IRS a dieci anni ha guadagnato 91 punti base dal minimo di febbraio, sedici dei quali dopo il 10 settembre: è il movimento dei tassi a lungo termine segnalato dalla BCE il 28 settembre. Chi aspettava per bloccare il fisso ha pagato l'attesa.
- **Al cliente finale, finora, è arrivato poco.** Sei punti base fra maggio e agosto, a fronte dei cinquanta deliberati. La trasmissione è parziale e ritardata, e il rialzo in vigore dal 16 settembre non può essere nel dato di agosto.
- **Chi ha rogitato nel secondo trimestre non ha visto nulla.** Il tasso medio OMI sulla prima rata è addirittura sceso, dal 3,62 per cento del primo trimestre al 3,57 del secondo. I mutui allegati agli atti registrati fra aprile e giugno erano stati istruiti e prezzati mesi prima. Il rialzo entrerà nei rogiti dei dati OMI del quarto trimestre 2026 e del primo 2027.

PERCHÉ QUESTO REPORT NON PARLA DI PUNTI BASE ANCORA DA TRASMETTERE

Sarebbe comodo scrivere che dei cinquanta punti base ne sono arrivati sei e che i restanti quarantaquattro devono ancora arrivare. Sarebbe anche sbagliato, e va detto perché.

Il TAN medio ABI è una media sulle nuove erogazioni del mese e risente della loro composizione: il peso del fisso rispetto al variabile, la durata, il profilo di chi ottiene il credito, la quota di prodotti agevolati o green. Un mese in cui si eroga più credito a condizioni favorevoli abbassa la media *senza che nessuna banca abbia ridotto il prezzo*. È la ragione per cui la serie del 2026 sale, scende e risale invece di seguire la banca centrale.

Che il costo del credito salga ancora è probabile: il rialzo del 16 settembre non è nel dato di agosto, e l'Euribor e l'IRS hanno già superato i cinquanta punti base. Ma è una previsione, non un'identità contabile, e questo Report la tratta come tale.

UNA ANOMALIA DELLA CURVA CHE MERITA ATTENZIONE

I tassi IRS non salgono con la durata: 3,70 per cento a dieci anni, 3,75 a quindici, 3,72 a venti, poi **3,64 a venticinque e 3,55 a trenta**. La curva ha il massimo a quindici anni e scende oltre. Significa che i mercati prezzano tassi elevati nel medio periodo e più bassi nel lungo. Per chi accende un mutuo la conseguenza è concreta: sulle durate lunghe il costo del denaro a termine è oggi inferiore che sulle durate medie, e le offerte a trenta anni possono risultare relativamente più convenienti di quanto l'intuizione suggerisca.

Che cosa costa davvero, in euro

La traduzione in euro del movimento dei tassi si ottiene su un finanziamento tipo. La tabella confronta la rata mensile di un mutuo di 200.000 euro al livello iniziale e a quello corrente, distinguendo il tasso fisso dal variabile.

Tabella 7 · Effetto del rialzo sulla rata mensile di un mutuo di 200.000 euro, fisso e variabile

Situazione	Tasso	Durata	Rata mensile	Differenza
Simulazione sul livello IRS 10 anni di febbraio 2026	2,79%	25 anni	926,72 €	riferimento
Simulazione sul livello IRS 10 anni di settembre 2026	3,70%	25 anni	1.022,83 €	+96,11 €
Fisso, TAN medio ABI gennaio 2026	3,45%	25 anni	995,89 €	riferimento
Fisso, TAN medio ABI agosto 2026	3,56%	25 anni	1.007,69 €	+11,80 €
Variabile, Euribor 3M gennaio più spread 1,20	3,23%	20 anni residui	1.132,36 €	riferimento
Variabile, Euribor 3M settembre più spread 1,20	3,817%	20 anni residui	1.192,76 €	+60,40 €

Elaborazione USEC. Calcolo su piano di ammortamento alla francese, rata costante, senza costi accessori. Lo spread di 1,20 punti sul variabile è un valore illustrativo dichiarato e non una rilevazione di mercato. Gli importi sono esempi di calcolo e non offerte.

Per chi ha già un mutuo variabile in corso il conto è quello dell'ultima riga: **circa 60 euro al mese in più su un residuo di 200.000 euro**, cioè oltre 720 euro l'anno, senza che sia cambiato nulla nel contratto.

Il numero che riassume il 2026 per chi deve comprare

Chi cerca casa parte quasi sempre da una domanda sola: quanto posso pagare al mese. È da lì che conviene partire anche per capire che cosa è cambiato nel 2026, perché tassi e prezzi, che nelle cronache sono due notizie diverse, finiscono nello stesso conto familiare.

Prendiamo una famiglia che può sostenere una rata di 800 euro al mese, oggi come a gennaio, e seguiamo che cosa accade in tre passaggi. La Tabella 8 li riassume.

Tabella 8 · Simulazione: quanta casa compra la stessa rata, gennaio e agosto 2026

Grandezza	Gennaio 2026	Agosto 2026
Rata che la famiglia può sostenere	800 €	800 €
Tasso medio sui nuovi mutui (TAN ABI)	3,45%	3,56%
Mutuo che la banca concede, 25 anni	160.660 €	158.778 €
Casa acquistabile, con mutuo all'80%	200.825 €	198.473 €
Effetto del solo tasso		meno 1,2%
Effetto di tasso e prezzi insieme, con le case salite del 2,6% nel semestre		meno 3,7%

Elaborazione USEC. La rata di 800 euro e il finanziamento all'80 per cento del valore sono ipotesi illustrative dichiarate; ammortamento alla francese, senza spese accessorie. La crescita dei prezzi è la variazione composta dell'indice IPAB nel primo e nel secondo trimestre 2026, più 0,9 e più 1,7 per cento (Istat, comunicato del 17 settembre 2026), che copre un arco di tempo paragonabile a quello fra gennaio e agosto. Il tendenziale del 4,0 per cento misura invece dodici mesi, e non si accosta a una variazione del tasso su sette.

Primo passaggio: la banca presta un po' meno. A gennaio il tasso medio sui nuovi mutui era il 3,45 per cento, ad agosto il 3,56. Con la stessa rata, su venticinque anni, il mutuo ottenibile scende da 160.660 a 158.778 euro: quasi 1.900 euro in meno, senza che la famiglia abbia cambiato nulla.

Secondo passaggio: la casa alla portata si restringe. Se la banca finanzia l'80 per cento del valore e il resto lo mette la famiglia, la casa acquistabile passa da 200.825 a 198.473 euro, l'1,2 per cento in meno. Da solo, il rialzo dei tassi pesa poco.

Terzo passaggio: nel frattempo le case costano di più. Nel primo semestre del 2026 i prezzi delle abitazioni sono saliti del 2,6 per cento. Una casa che a fine 2025 valeva 200.000 euro a metà 2026 ne vale circa 205.200. A gennaio la famiglia ci arrivava; ad agosto le mancano circa 6.800 euro.

Con la stessa rata di gennaio, ad agosto si compra il 3,7 per cento di casa in meno. Un terzo lo toglie il tasso, due terzi la corsa dei prezzi.

Per chi compra, il vincolo non è più la rata ma il prezzo d'ingresso e l'anticipo da versare, come mostra il capitolo 12. Per chi vende, un prezzo di partenza fuori mercato esclude proprio le famiglie che la rata la reggerebbero.

FONTI · BCE, comunicato del 10 settembre 2026 e audizione della Presidente davanti alla Commissione ECON del Parlamento europeo, 28 settembre 2026 · Osservatorio tassi MutuiOnline, rilevamenti del 10 e del 29 settembre 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabella 3 · Istat, IPAB II trimestre 2026 · ABI, EMMI e Osservatorio MutuiOnline, per i livelli di gennaio e febbraio 2026 · Elaborazioni USEC per le Tabelle 5, 6, 7 e 8

5. I prezzi delle abitazioni in Italia nel confronto europeo

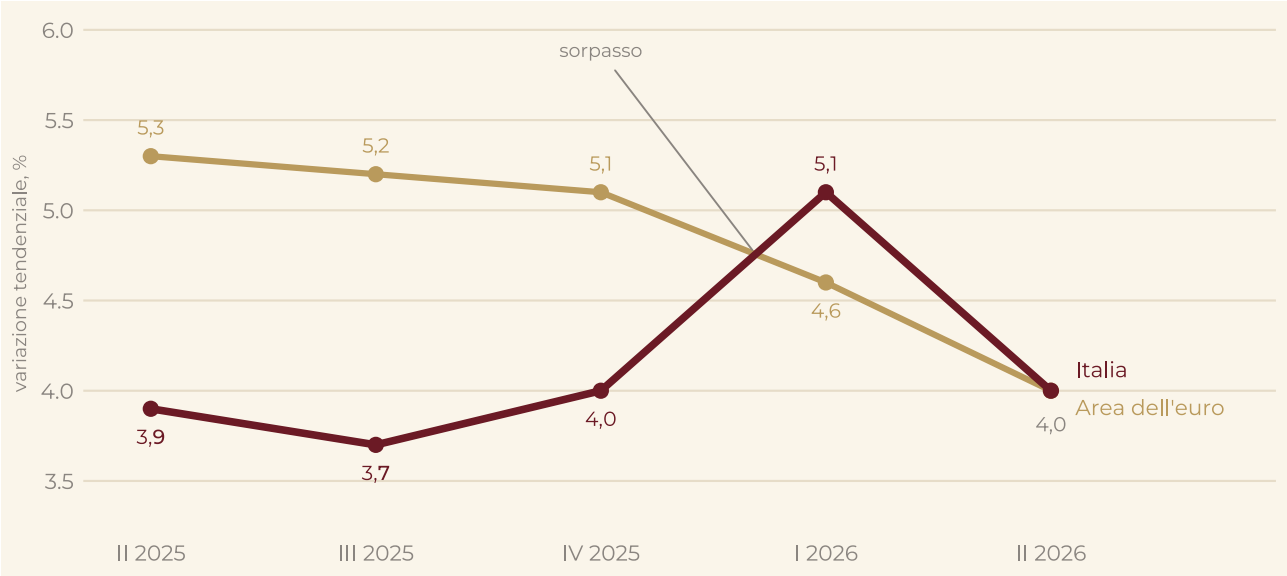
Eurostat ha diffuso il 1° ottobre 2026 l'indice dei prezzi delle abitazioni del secondo trimestre 2026. Il confronto europeo è ora allineato allo stesso trimestre del resto di questo Report, e il dato ridimensiona il fatto che il trimestre precedente aveva messo in evidenza.

Tabella 9 · Prezzi delle abitazioni in Italia, nell'area dell'euro e nell'Unione europea, variazione tendenziale

Aggregato	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
Area euro (21 paesi)	+5,3%	+5,2%	+5,1%	+4,6%	+4,0%
Unione europea	+5,4%	+5,5%	+5,4%	+5,1%	+4,7%
Italia	+3,9%	+3,7%	+4,0%	+5,1%	+4,0%

Fonti: Eurostat, comunicato del 1° ottobre 2026, per i trimestri dal III 2025 al II 2026; Eurostat, comunicato del 2 luglio 2026, per il II trimestre 2025, che il comunicato del 1° ottobre non riporta. I valori italiani coincidono con quelli dell'Istat.

Figura 4 · Prezzi delle abitazioni in Italia e nell'area dell'euro, variazione tendenziale per trimestre



Fonte: Eurostat, comunicati del 2 luglio e del 1° ottobre 2026. Il sorpasso del primo trimestre 2026 rientra nel secondo, quando la variazione italiana e quella dell'area coincidono al 4,0 per cento.

Per tre trimestri consecutivi l'Italia è cresciuta meno dell'area euro. Nel primo trimestre 2026 l'ha superata; nel secondo i due tassi si sono riallineati. Il sorpasso era nato dal concorso di due movimenti, l'accelerazione italiana da 4,0 a 5,1 e la decelerazione europea da 5,1 a 4,6. Il rientro nasce dal rallentamento italiano, da 5,1 a 4,0, più ampio di quello dell'area, da 4,6 a 4,0.

Il rallentamento del tendenziale non è una frenata del trimestre. Sul trimestre precedente i prezzi italiani crescono dell'1,7 per cento, quelli dell'area dell'1,1. Il tendenziale scende perché il termine di confronto, il secondo trimestre 2025, era stato particolarmente vivace: le variazioni pubblicate implicano per quel trimestre una crescita congiunturale compresa fra il 2,6 e il 2,9 per cento. Elaborazione USEC su valori arrotondati al decimo.

Tabella 10 · Prezzi delle abitazioni nei paesi dell'Unione europea, variazione tendenziale, II trimestre 2026

Paese	Variazione tendenziale
Portogallo	+16,5%
Bulgaria	+15,5%
Lituania	+14,3%
Slovacchia	+13,6%
Croazia	+12,7%
Spagna	+12,1%
Romania	+12,1%
Italia	+4,0%
Germania	+0,6%
Francia	meno 0,8%
Finlandia	meno 2,7%

Fonte: Eurostat, comunicato del 1° ottobre 2026. Selezione USEC dei paesi. Nel secondo trimestre 2026 ventitré Stati membri su ventisei rilevati registrano una crescita annua e tre un calo; per la Grecia il dato non è disponibile.

- **L'Italia non è un caso eccezionale.** Cresce in linea con la media dell'area euro, a circa un terzo del ritmo della Spagna e a un quarto di quello del Portogallo, in un quadro dove ventitré paesi su ventisei salgono. La narrazione di una anomalia italiana non regge il confronto.
- **Le due grandi economie continentali restano ferme o arretrano.** Germania più 0,6 e Francia meno 0,8 per cento. Il divario fra il blocco mediterraneo e quello continentale resta il fatto strutturale del ciclo europeo, e l'Italia sta nel primo.
- **Il sorpasso del primo trimestre è rimasto un trimestre singolo**, non una tendenza. Gli intervalli del capitolo 10 non ne sono toccati, perché poggiano sull'IPAB dell'Istat. La prossima diffusione Eurostat, sul terzo trimestre 2026, è prevista per l'11 gennaio 2027.

I dati dei trimestri precedenti sono provvisori e possono essere ritoccati di qualche decimo nelle diffusioni successive, sia da Eurostat sia dall'Istat. È la natura di queste statistiche, e non cambia le tendenze descritte.

FONTI · Eurostat, comunicato sull'indice dei prezzi delle abitazioni del 1° ottobre 2026, dati del II trimestre 2026, con le revisioni rispetto alla diffusione del 2 luglio 2026 · Eurostat, comunicato del 2 luglio 2026, per il II trimestre 2025 · Istat, comunicati IPAB del I e del II trimestre 2026 · Elaborazione USEC per la crescita congiunturale implicita del II trimestre 2025

6. Il mercato residenziale italiano: prezzi, volumi e composizione degli scambi

Il secondo trimestre 2026 è il primo nel quale il quadro italiano si legge per intero: prezzi, volumi, composizione degli scambi, credito e locazioni provengono tutti da rilevazioni già diffuse. La tabella li raccoglie con il valore e la fonte di ciascuno.

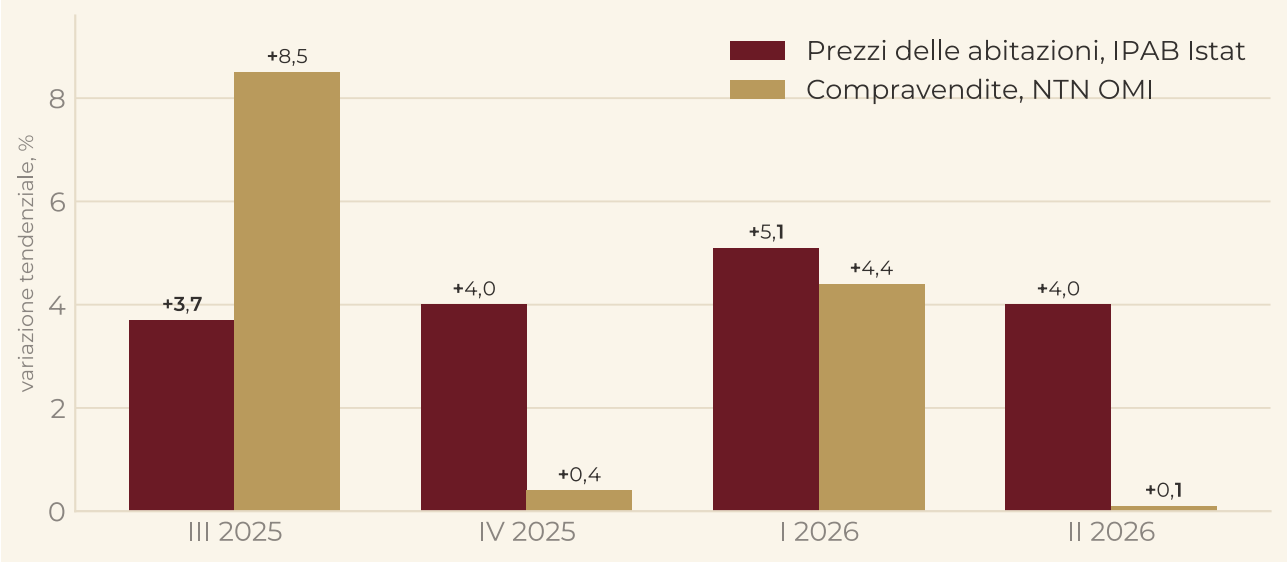
Tabella 11 · Il mercato residenziale italiano nel secondo trimestre 2026: quadro di sintesi degli indicatori

Indicatore	Valore	Fonte
IPAB, tendenziale II trimestre	+4,0% (da +5,1% del I)	Istat
IPAB, congiunturale II trimestre	+1,7%	Istat
IPAB, abitazioni nuove	+5,0% tendenziale	Istat
IPAB, abitazioni esistenti	+3,7% tendenziale	Istat
Variazione media annua acquisita 2026	+3,8%	Istat
Compravendite, NTN II trimestre	201.596, +0,1%	OMI
Superfici scambiate, STN	+0,5% tendenziale	OMI
Compravendite di abitazioni nuove	12.962, +15,6%	OMI, Tab. 3
Compravendite di abitazioni esistenti	188.633, meno 0,8%	OMI, Tab. 3
Quota del nuovo sul totale	6,4%	OMI
Quota di acquisti con mutuo ipotecario	46,6% (da 47,9%)	OMI, Tab. 2
Capitale di debito erogato	12.755 milioni, +2,6%	OMI, Tab. 2
Nuovi contratti di locazione	248.180, +3,1%	OMI, Tab. 5
Canone annuo complessivo pattuito	1.681 milioni, +6,3%	OMI, Tab. 5

Fonti: Istat, comunicato IPAB del 17 settembre 2026; Agenzia delle Entrate, Osservatorio del Mercato Immobiliare, Statistiche trimestrali residenziale del II trimestre 2026.

Le stesse due grandezze, lette su più trimestri, mostrano il momento esatto in cui hanno smesso di muoversi insieme.

Figura 1 · Prezzi e volumi del residenziale italiano, variazione tendenziale per trimestre



Prezzi: Istat, IPAB. Volumi: Agenzia delle Entrate, OMI. Le due serie divergono a partire dal quarto trimestre 2025 e la divergenza si amplia nel secondo trimestre 2026.

La lettura, in una proposizione

Nel 2026 i prezzi salgono e i volumi restano sui livelli dell'anno precedente, e la spiegazione richiede due forze e non una: una domanda contenuta, che tiene ferme le quantità, e un'offerta che si ritira, che sostiene il prezzo. L'affermazione poggia su tre riscontri indipendenti, e non su un ragionamento. Quale delle due pesi di più non risulta stabilito: la Banca d'Italia le rileva entrambe e non le ordina.

Primo, l'Istat collega le due grandezze nel proprio comunicato: *«Questi andamenti si registrano in un contesto di sostanziale stabilità dei volumi di compravendita: +0,1% la variazione tendenziale registrata nel secondo trimestre 2026 dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare»*. Il nesso è quindi della fonte, non nostro.

Secondo, la Banca d'Italia misura l'offerta e la trova in contrazione. Sondaggio congiunturale del II trimestre 2026, diffuso il 12 agosto: *«La domanda di abitazioni resta contenuta e l'offerta di abitazioni continua a ridursi»*.

Terzo, l'incrocio territoriale fra prezzi e volumi si rovescia con precisione.

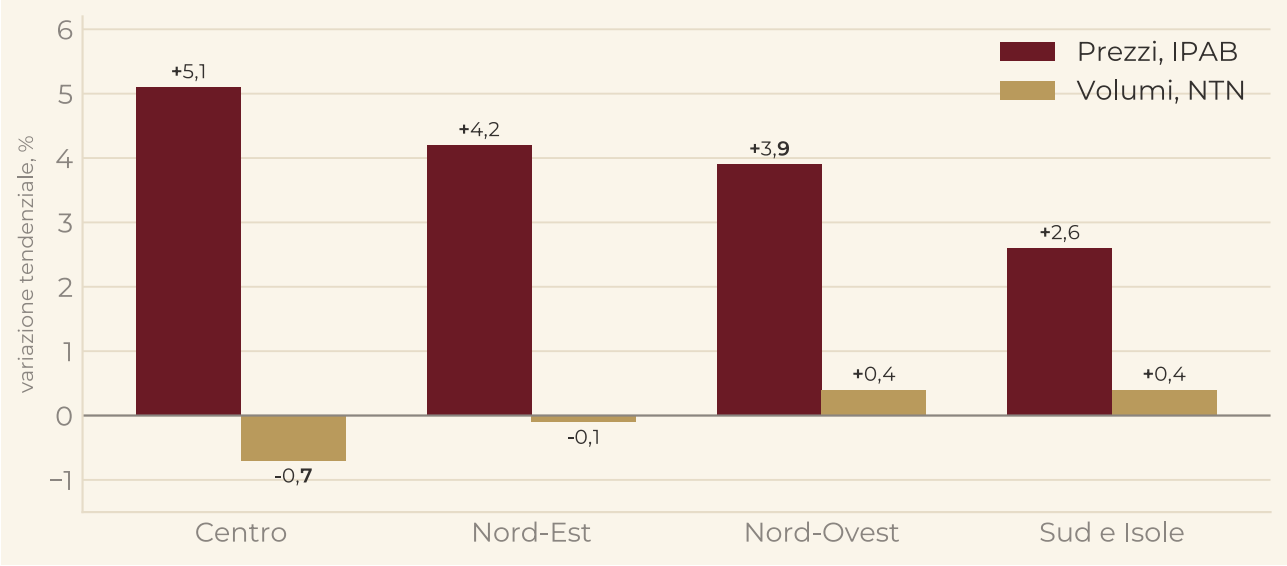
Tabella 12 · Prezzi delle abitazioni e volumi di compravendita per ripartizione geografica, secondo trimestre 2026

Ripartizione	IPAB tendenziale	NTN tendenziale	Divario
Centro	+5,1%	meno 0,7%	5,8 punti
Nord-Est	+4,2%	meno 0,1%	4,3 punti
Nord-Ovest	+3,9%	+0,4%	3,5 punti
Sud e Isole	+2,6%	+0,4%	2,2 punti

Prezzi: Istat. Volumi: OMI, Tabella 2. L'aggregato Sud e Isole dei volumi è un'elaborazione USEC delle due ripartizioni OMI, che l'Istat tratta unite.

Messe a confronto sulle quattro ripartizioni, le due grandezze disegnano una regolarità che nessuna delle due tabelle precedenti rende altrettanto evidente.

Figura 2 · Prezzi e volumi del residenziale per ripartizione geografica, secondo trimestre 2026



Prezzi: Istat, IPAB. Volumi: Agenzia delle Entrate, OMI, con aggregazione USEC di Sud e Isole. L'ordinamento delle due serie è rovesciato: dove i prezzi crescono di più, i volumi crescono di meno.

Dove i prezzi salgono di più si scambia di meno. È il comportamento di un mercato in cui si ritira il venditore, non di uno in cui preme il compratore: in un mercato trainato dalla domanda prezzi e quantità si muovono insieme, qui si muovono in direzioni opposte, e in modo ordinato su tutte e quattro le ripartizioni.

Il totale non si muove perché due movimenti opposti si annullano

La variazione complessiva dello 0,1 per cento nasconde due movimenti di ampiezza molto maggiore e di segno opposto. La tabella li separa e ne misura il contributo al totale.

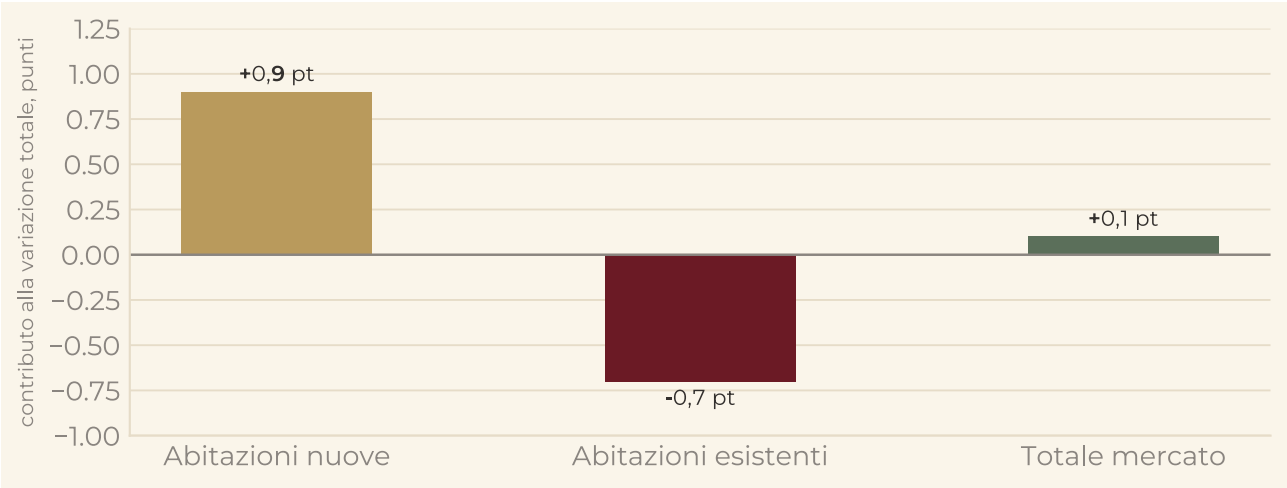
Tabella 13 · Come si compone la variazione dello 0,1 per cento: contributo delle abitazioni nuove e di quelle esistenti

Segmento	NTN II 2025	NTN II 2026	Variazione assoluta	Contributo
Abitazioni nuove	11.217	12.962	+1.745	+0,9 punti
Abitazioni esistenti	190.127	188.633	meno 1.494	meno 0,7 punti
Totale	201.344	201.596	+252	+0,1 punti

Fonte: OMI, Tabella 4. I contributi sono un'elaborazione USEC, calcolata come variazione assoluta del segmento sul totale del II trimestre 2025.

I due contributi si vedono meglio affiancati, perché il saldo che ne risulta è molto più piccolo di ciascuno dei due.

Figura 6 · Contributo delle abitazioni nuove e di quelle esistenti alla variazione complessiva delle compravendite, secondo trimestre 2026



Elaborazione USEC su Tabella 13. I due contributi hanno segno opposto e ampiezza molto maggiore del saldo, che risulta pari a più 0,1 punti.

Il nuovo cresce del 15,6 per cento ma pesa il 6,4 del mercato: **cresce molto da una base piccola**, e senza di esso il mercato sarebbe in calo. Nove compravendite su dieci restano usato, e un titolo che dicesse che il mercato è trainato dal nuovo sarebbe falso.

DUE REGIMI NELLO STESSO MERCATO

Sul nuovo prezzo e quantità salgono insieme, più 5,0 e più 15,6 per cento: è la firma di una domanda che si sposta, disposta a pagare di più e a comprare di più. **Sull'esistente** il prezzo sale e la quantità scende, più 3,7 e meno 0,8: è la firma di un'offerta che si ritira. Un operatore che tratta i due segmenti con la stessa strategia ne sbaglia uno.

Un terzo indizio, poco osservato, conferma il quadro. Le superfici scambiate crescono dello 0,5 per cento a fronte di volumi allo 0,1: ne segue che la casa media compravenduta si è allargata, da circa 106,8 a circa 107,2 metri quadri. Se chi compra è mediamente più capiente, compra più metri. E il Centro, ancora una volta, si distingue come l'unica ripartizione in cui le superfici calano più dei numeri, meno 1,7 contro meno 0,7 per cento.

La superficie media del II trimestre 2025 è ricostruita dalla variazione percentuale pubblicata, arrotondata a un decimale dalla fonte: il risultato è approssimato e va usato come ordine di grandezza. Elaborazione USEC su Tabella 2 OMI.

FONTI · Istat, comunicato IPAB del 17 settembre 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabelle 1, 2, 3 e 5 · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, II trimestre 2026, diffuso il 12 agosto 2026 · Elaborazioni USEC per le Tabelle 11, 12 e 13 e per la superficie media

7. Il credito ipotecario e la selezione della domanda

I dati OMI sul secondo trimestre contengono il meccanismo che spiega perché il mercato non cresce.

Tabella 14 · Mutui ipotecari delle persone fisiche a confronto con la dinamica dei prezzi, secondo trimestre 2026

Grandezza	II 2025	II 2026	Variazione
Operazioni con mutuo ipotecario	88.065	89.233	+1,3%
Capitale di debito, milioni di euro	12.431	12.755	+2,6%
Importo medio del mutuo	141.157 €	142.940 €	+1,3%
Prezzi delle abitazioni, IPAB			+4,0%

Numero di operazioni e capitale: OMI, Tabella 3. L'importo medio è un'elaborazione USEC. Il dato di prezzo è Istat e non si riferisce allo stesso paniere: l'accostamento confronta due dinamiche, non due livelli.

I prezzi salgono del 4,0 per cento, il mutuo medio dell'1,3. **I due punti e mezzo di differenza li mette l'acquirente di tasca propria.** Nello stesso trimestre la quota di acquisti assistiti da mutuo scende dal 47,9 al 46,6 per cento, pur restando sopra il 46,0 di un anno prima.

Non è un problema di offerta di credito. La Banca d'Italia scrive che *«Le condizioni di accesso al credito rimangono distese e continuano a incidere in misura modesta sulle cessazioni degli incarichi a vendere»*. E l'ABI registra ad agosto 2026 prestiti a imprese e famiglie in crescita del 3,4 per cento su base annua, in accelerazione rispetto al mese precedente.

Il credito c'è. È il prezzo a correre più del mutuo ottenibile, e questo restringe la platea di chi può comprare con la leva.

I MUTUI GREEN COSTANO MENO DEL PARAMETRO

Nella rilevazione del 29 settembre 2026 le migliori offerte di mutuo a tasso fisso prima casa su durata trentennale presentano TAN compresi fra il **2,95 e il 3,09 per cento**, a fronte di un IRS a trenta anni del 3,55. Le due offerte più competitive sono prodotti green, riservati a immobili di classe energetica elevata; la terza azzera le spese di istruttoria per gli immobili in classe A e B.

La conseguenza operativa riguarda direttamente la rete: **la classe energetica non incide più solo sul prezzo dell'immobile, incide sul costo del denaro con cui lo si compra.** Un immobile che consente l'accesso a un prodotto green amplia la platea dei possibili acquirenti nel momento in cui la stretta monetaria la restringe.

Fonte: Osservatorio MutuiOnline, rilevazione del 29 settembre 2026 su profilo tipo, importo 100.000 euro, valore immobile 200.000 euro, durata 30 anni. Sono offerte commerciali rilevate in un giorno, non una media di mercato.

FONTI · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabella 3 · Istat, IPAB II trimestre 2026 · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale II trimestre 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, dati di agosto · Osservatorio MutuiOnline, rilevazione del 29 settembre 2026 · Elaborazione USEC per l'importo medio del mutuo

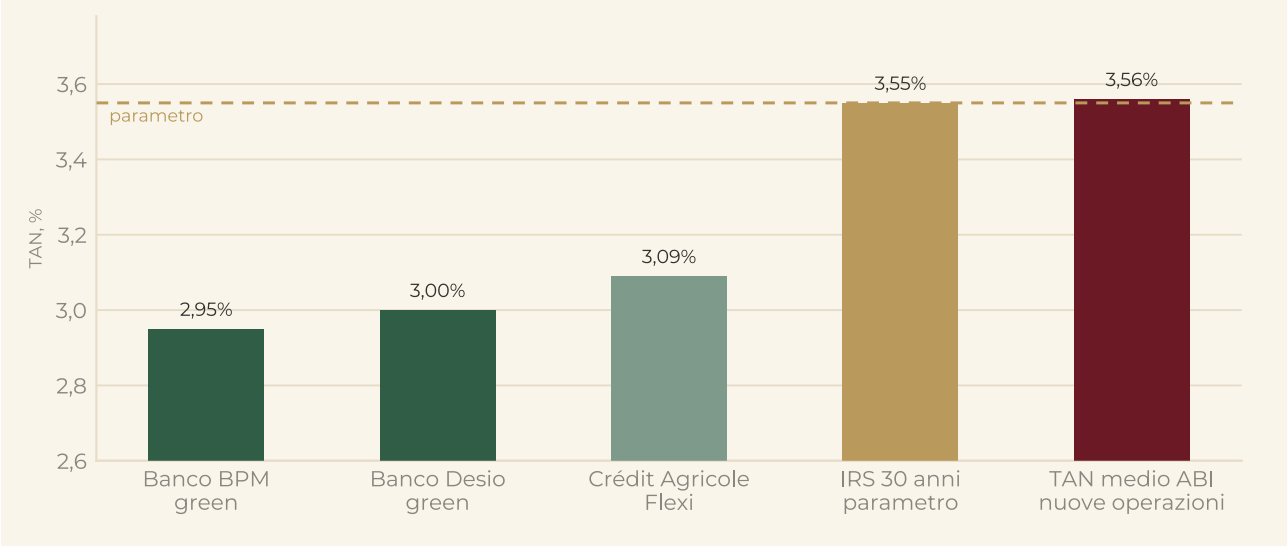
8. Il differenziale green: quando il mutuo costa meno del parametro

Il capitolo precedente ha collocato nel credito il meccanismo che seleziona la platea degli acquirenti. All'interno di quel meccanismo si è aperta nel 2026 una discontinuità che merita trattazione autonoma, perché agisce sul prezzo dell'immobile, sull'ampiezza della domanda e sul margine dell'investimento simultaneamente.

Il fatto, misurato

Nella rilevazione del 29 settembre 2026, sul profilo tipo di un mutuo prima casa a tasso fisso di trent'anni, le tre offerte più competitive presentano TAN compresi fra il 2,95 e il 3,09 per cento. Il parametro di riferimento per quella scadenza, l'IRS a trenta anni, si colloca al 3,55. Le due offerte più convenienti sono prodotti green, riservati a immobili di classe energetica elevata; la terza azzera le spese di istruttoria per gli immobili in classe A e B.

Figura 7 · Offerte di mutuo prima casa a tasso fisso trentennale a confronto con il parametro di mercato, 29 settembre 2026



Offerte: Osservatorio MutuiOnline, rilevazione del 29 settembre 2026 su profilo tipo, importo 100.000 euro, valore immobile 200.000 euro, durata trenta anni. Parametro IRS: rilevamento del 29 settembre 2026. TAN medio: ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, dati di agosto. Sono offerte commerciali rilevate in un giorno e condizionate ai requisiti del richiedente e dell'immobile: non costituiscono una media di mercato.

Il punto da cogliere è il segno di questa differenza. **Le tre offerte si collocano fra quarantasei e sessanta punti base sotto il parametro sul quale la scadenza si copre**, e fra sessantuno e quarantasette punti base sotto il tasso medio praticato sulle nuove operazioni. Non è un premio ridotto: è un prezzo inferiore al costo del denaro a cui la banca si copre.

Perché una banca dovrebbe prestare a meno di quanto le costa

La ragione di questo sconto non è documentata in questa sede, e va trattata come un'ipotesi. Le ipotesi che lo spiegherebbero sono quattro, elencate dalla più alla meno solida.

- **Raccolta dedicata.** Le emissioni obbligazionarie con destinazione ambientale richiedono attivi eleggibili in portafoglio. Una banca che colloca tale provvista a costo inferiore può girarne una parte al mutuo che alimenta l'eleggibilità. È la spiegazione che rende conto di uno spread negativo sul parametro, perché agisce sul costo della raccolta e non sul margine.
- **Minore rischio sulla casa data in garanzia.** Un immobile efficiente è meno esposto all'invecchiamento normativo introdotto dalla direttiva sulla prestazione energetica nell'edilizia, e conserva quindi meglio il valore in caso di vendita forzata.
- **Minore rischio che il cliente non paghi.** Una spesa energetica inferiore libera reddito disponibile e migliora la sostenibilità della rata a parità di reddito lordo.
- **Politica commerciale e obiettivi di portafoglio.** Prodotti di richiamo venduti sotto margine, con recupero su altri servizi o per raggiungere obiettivi interni di composizione del portafoglio.

Nessuna delle quattro ipotesi è stata verificata su documentazione delle banche eroganti o su fonti di vigilanza. La distinzione è rilevante: la prima e la seconda implicherebbero un differenziale strutturale e persistente, la quarta un differenziale promozionale e reversibile. La verifica richiede la lettura dei prospetti di emissione e delle informative sui rischi climatici delle banche interessate.

Primo effetto: quanto si risparmia sulla rata e sugli interessi

Tabella 15 · Effetto del differenziale green su un mutuo di 200.000 euro a trent'anni

Grandezza	TAN 2,95% offerta green	TAN 3,56% medio ABI	Differenza
Rata mensile	837,82 €	904,80 €	66,98 €
Onere annuo	10.054 €	10.858 €	804 €
Interessi sull'intera durata	101.617 €	125.728 €	24.112 €

Elaborazione USEC. Ammortamento alla francese, rata costante, senza oneri accessori. Il confronto è fra l'offerta green più competitiva rilevata il 29 settembre 2026 e il tasso medio ABI sulle nuove operazioni di agosto 2026, che è una media su tutte le tipologie: non è quindi un differenziale green isolato a parità di banca, data e profilo. La rilevazione MutuiOnline è su importo 100.000 euro e valore 200.000, cioè rapporto fra finanziamento e valore del 50 per cento: applicare quel TAN a un finanziamento di 200.000 euro è un'ipotesi dichiarata, non una misura, perché il rapporto fra finanziamento e valore concorre a determinare il prezzo del credito. Gli importi sono esempi di calcolo e non offerte.

Nella simulazione, sull'intera durata il divario vale **poco più di ventiquattromila euro di interessi** su un finanziamento di duecentomila. Il sovrapprezzo che il mercato chiede per una casa in classe energetica alta non è misurato in questo Report, e le stime in circolazione divergono troppo perché se ne possa assumere una: il confronto fra i due importi resta quindi da fare caso per caso. Ciò che si può dire è che le due grandezze hanno natura diversa, perché l'eventuale sovrapprezzo si paga una volta sola e il minor onere per interessi si distribuisce sull'intera durata.

Secondo effetto: quanti compratori possono permettersi quella casa

Tabella 16 · Effetto del differenziale green sulla capacità di spesa a rata costante

Grandezza	TAN 2,95% offerta green	TAN 3,56% medio ABI	Differenza
Mutuo ottenibile con una rata di 900 euro	214.800 €	198.900 €	+15.900 €
Immobile acquistabile con mutuo all'80 per cento	268.600 €	248.700 €	+19.900 €
Reddito netto richiesto per finanziare 200.000 euro, rata su reddito al 33%	2.539 €	2.742 €	meno 203 €

Elaborazione USEC su durata trentennale. Le ipotesi su rata sostenibile, rapporto fra finanziamento e valore e incidenza della rata sul reddito sono dichiarate e illustrative. Le prime due righe muovono da una rata fissa di 900 euro; la terza è un esercizio distinto e misura il reddito necessario a finanziare gli stessi 200.000 euro della Tabella 15, con le rate lì calcolate. A rata identica il reddito richiesto sarebbe ovviamente identico: la riga serve a misurare il costo del capitale, non la capienza. Il rapporto fra finanziamento e valore dell'80 per cento è superiore a quello della rilevazione da cui provengono i TAN, come dichiarato alla Tabella 15. Il capitale finanziabile è calcolato sulla sola capienza della rata e non incorpora i criteri di merito creditizio della singola banca.

Sono due letture della stessa grandezza. Dal lato dell'acquirente, **a parità di rata il mutuo ottenibile cresce di circa l'otto per cento**, pari a circa ventimila euro di immobile acquistabile. Dal lato del costo del capitale, il reddito necessario a sostenere lo stesso finanziamento di 200.000 euro scende di poco più di duecento euro netti al mese.

La seconda lettura è quella che conta nel mercato del 2026. Il capitolo 7 ha misurato che la quota di acquisti assistiti da mutuo è scesa nel trimestre dal 47,9 al 46,6 per cento, pur restando sopra il livello di un anno prima. **La classe energetica alta va nella direzione opposta: allarga il numero di chi può comprare proprio mentre il rialzo dei tassi lo restringe.**

Terzo effetto: quanto resta a chi compra per affittare

Il capitolo 13 mostrerà che, per chi compra a debito, fra il rendimento dell'affitto e il costo del mutuo lo spazio si è ristretto da 2,20 a 2,14 punti fra maggio e agosto. Il mutuo green agisce sulla stessa grandezza, ma allargandola.

IL CONFRONTO CHE ORDINA LE DUE FORZE

Fra maggio e agosto 2026 il costo del mutuo ha tolto **sei centesimi di punto** a chi compra a debito. Non tutto quel movimento è attribuibile alle decisioni della banca centrale: il tasso medio ABI risente anche della composizione delle erogazioni del mese, come spiegato al capitolo 4.

Ottenere un mutuo green al 2,95 per cento invece del 3,56 medio ne restituirebbe **sessantuno**, riportando lo spazio da 2,14 a 2,75 punti. È il confronto fra una singola offerta e una media di mercato, quindi un ordine di grandezza e non una misura.

I due movimenti sono di ordine di grandezza diverso: **sei centesimi di punto persi, sessantuno potenzialmente recuperabili**. In questa fase scegliere l'immobile guardando alla classe conta più di aspettare che i tassi scendano.

Elaborazione USEC sul rendimento lordo da locazione del 5,7 per cento indicato da Nomisma per il 2025, tenuto costante per isolare la variabile finanziaria. Il confronto è fra tassi rilevati in momenti e su perimetri diversi: il TAN medio ABI è una media di sistema su nuove operazioni di agosto, l'offerta green è una condizione commerciale rilevata il 29 settembre su un profilo tipo. Il calcolo misura un ordine di grandezza, non una redditività conseguibile.

Che cosa cambia nel mercato

- **La classe energetica non riguarda più solo il prezzo.** Entra nel calcolo della rata, e quindi decide chi può permettersi quella casa. Un immobile in classe elevata e uno in classe bassa, a parità di prezzo, si rivolgono a due platee di reddito diverse.
- **L'attestato energetico va chiesto prima, non dopo.** Se la classe incide sul mutuo, va verificata quando si prende l'incarico, dove serve a vendere, e non alla vigilia del rogito, dove è solo un documento da allegare.
- **Lo sconto va verificato caso per caso.** Le condizioni rilevate sono commerciali, condizionate a requisiti e revocabili. Al cliente non serve sapere che esiste: serve sapere se lo ottiene su quella casa e con il suo reddito.
- **Non sappiamo ancora se durerà.** Se il differenziale nasce dalla raccolta dedicata o dalla minore perdita attesa, è destinato a permanere e a riflettersi nei valori. Se nasce da politica commerciale, è reversibile. Le due ipotesi hanno conseguenze opposte sul valore da attribuire oggi alla classe energetica, e la loro verifica è indicata al capitolo 17 fra i punti aperti.

FONTI · Osservatorio MutuiOnline, rilevazione delle offerte e rilevamento IRS del 29 settembre 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, dati di agosto · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabella 2 · Nomisma, 1° Rapporto sul Mercato Immobiliare 2026 del 1° aprile 2026 · Direttiva (UE) 2024/1275 sulla prestazione energetica nell'edilizia, richiamata per il solo profilo dell'obsolescenza normativa · Quaderni USEC N.27 «Il nuovo APE 2026» e N.15 «Case green» · Elaborazioni USEC per le Tabelle 15 e 16 e per la Figura 7

9. Il mercato della locazione abitativa

È il segmento che cresce, e che sta cambiando composizione.

Tabella 17 · Nuovi contratti di locazione di abitazioni per tipologia contrattuale, secondo trimestre 2026

Tipologia	Abitazioni locate	Variazione	Canone annuo, milioni	Variazione
Totale	248.180	+3,1%	1.681	+6,3%
Ordinario di lungo periodo	98.072	meno 0,6%	676	+0,4%
Ordinario transitorio	71.627	+1,9%	433	+5,4%
Agevolato di lungo periodo	66.657	+9,8%	485	+16,0%
Agevolato transitorio, per intero	11.824	+7,5%	83	+11,7%

Fonte: OMI, Tabelle 5 e 6 della pubblicazione residenziale del II trimestre 2026.

Il canone complessivo cresce il doppio del numero di contratti, più 6,3 contro più 3,1 per cento. E la crescita è tutta nel **canone concordato**, che guadagna il 9,8 per cento in unità e il 16,0 in canone, mentre il contratto ordinario di lungo periodo arretra in numero e resta sostanzialmente fermo nel canone.

La Banca d'Italia conferma la direzione: *«I canoni di locazione hanno accelerato rispetto al trimestre precedente nella maggior parte del territorio nazionale, salvo nel Nord-Ovest; hanno decelerato tuttavia nel confronto con lo stesso trimestre del 2025»*.

L'ADEGUAMENTO ISTAT DEI CANONI IN CORSO

Per i contratti che prevedono l'aggiornamento annuale nella misura del 75 per cento della variazione dell'indice FOI al netto dei tabacchi, il dato di agosto 2026 pari a più 3,4 per cento produce un adeguamento del **2,55 per cento**. Su un canone di 900 euro mensili significa circa **23 euro in più al mese**.

Elaborazione USEC sul dato FOI Istat di agosto 2026, ultimo diffuso alla chiusura: il FOI di settembre sarà pubblicato con i dati definitivi il 16 ottobre 2026, e per ciascun contratto vale il mese indicato nella clausola. La misura del 75 per cento è quella comunemente pattuita: l'aggiornamento effettivo dipende dalla clausola del singolo contratto e dalla sua legittimità, che va verificata caso per caso.

FONTI · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabelle 5 e 6 · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, II trimestre 2026 · Istat, prezzi al consumo di agosto 2026, indice FOI · Legge 9 dicembre 1998, n. 431, art. 2, commi 1, 3 e 5 · Elaborazione USEC per l'adeguamento

10. Gli intervalli di previsione sul mercato residenziale italiano

Il punto di partenza, dichiarato

Applicando la regola introdotta al capitolo 1, questo Outlook dichiara il valore già acquisito da cui parte. **La variazione media annua acquisita per il 2026, al secondo trimestre, è più 3,8 per cento.** È il valore che l'anno registrerebbe con prezzi congiunturalmente fermi nel terzo e nel quarto trimestre. Nessuno scenario ha un limite basso inferiore a quel valore, salvo quello che ipotizza esplicitamente prezzi in calo.

Tabella 18 · Prezzi delle abitazioni in Italia: intervalli di previsione USEC per il 2026 e il 2027

Scenario	Ipotesi sulla dinamica congiunturale	2026	2027
Base	Terzo e quarto trimestre 2026 fra 0 e +0,7% per trimestre	+3,8 / +4,4%	+2,0 / +3,0%
Avverso	Calo congiunturale fino a meno 0,5% per trimestre	+3,4 / +3,8%	+1,0 / +2,0%
Favorevole	Crescita congiunturale attorno a +1,0% per trimestre	+4,4 / +4,8%	+3,0 / +3,5%

Elaborazione USEC su indice IPAB ricostruito dalle variazioni congiunturali pubblicate da Istat ed Eurostat. La ricostruzione poggia su variazioni arrotondate al decimo e, sui valori del comunicato Eurostat del 1° ottobre 2026, restituisce un acquisito del 3,8 per cento, pari al dato ufficiale. Le previsioni sono intervalli di scenario, non stime probabilistiche: a ciascuno scenario non è associata alcuna probabilità, e non costituiscono consulenza di investimento.

Trascinamento sul 2027, dichiarato come impone la nuova regola. Nello scenario base l'effetto di trascinamento del 2026 sul 2027 si collocherebbe fra più 0,4 e più 1,3 per cento: più 0,4 se il terzo e il quarto trimestre risultassero congiunturalmente fermi, più 1,3 se crescessero entrambi dello 0,7 per cento. Il valore esatto sarà calcolabile solo dopo la diffusione del quarto trimestre 2026, attesa nel marzo 2027, e la previsione per il 2027 va letta con questa avvertenza. Nello scenario avverso il trascinamento sarebbe prossimo a zero o lievemente negativo.

Le ipotesi su cui poggia lo scenario base

- **Sui tassi.** Il ciclo di rialzo è vicino al culmine ma non è concluso. Le proiezioni BCE di settembre rivedono al rialzo l'inflazione del 2027 e del 2028 e collocano la componente di fondo al 2,6 per cento nel 2027: uno scenario che non consente un allentamento rapido. Ipotizziamo tassi ufficiali stabili o in ulteriore lieve rialzo fino alla metà del 2027, e trasmissione al TAN medio che completa il ritardo accumulato, portandolo verso il 3,7 / 3,9 per cento entro il primo semestre 2027.
- **Sull'offerta.** È la variabile che l'Outlook di febbraio non conteneva e che da questa edizione entra nel quadro. Ipotizziamo che la contrazione rilevata dalla Banca d'Italia prosegua nel 2027, sostenendo i prezzi anche a volumi stabili. Un allentamento del vincolo, per esempio per effetto delle misure del Piano Casa o di un ritorno di immobili dalla locazione breve alla vendita, sposterebbe lo scenario verso il limite basso.
- **Sull'energia.** Lo shock è intermittente e la sua durata non è prevedibile. Una distensione stabile nel Golfo Persico ridurrebbe l'inflazione, anticiperebbe l'allentamento monetario e sposterebbe lo scenario 2027 verso il limite alto. Un'escalation produrrebbe l'effetto opposto sui tassi e, per questa via, sui volumi.

Tabella 19 · Compravendite residenziali in Italia: intervalli di previsione USEC per il 2026

Scenario	Ipotesi	Totale 2026	Variazione
Base	Secondo semestre stabile sul 2025	circa 775.000	+1,0%
Favorevole	Secondo semestre +2%	circa 782.000	+2,1%
Avverso	Secondo semestre meno 1%	circa 771.000	+0,5%

Elaborazione USEC. Il primo semestre 2026 somma 179.655 e 201.596 compravendite, pari a 381.251, contro un primo semestre 2025 di 373.427, ricostruito dalla variazione tendenziale pubblicata del primo trimestre. Il totale 2025 così ricostruito è di circa 766.800 compravendite.

Il primo semestre 2026 chiude a **più 2,1 per cento**, ma il secondo trimestre è già a più 0,1: la decelerazione è netta e lo scenario base ne tiene conto. La previsione di circa 780.000 compravendite formulata a febbraio resta valida entro l'intervallo, e su questo fronte l'impianto previsionale conserva la propria validità.

Previsioni per città: che cosa pubblichiamo e che cosa no

La matrice per città dell'Outlook di febbraio è **sospesa**. Il confronto con il consuntivo mostra che la previsione per città ha un'affidabilità sensibilmente inferiore a quella nazionale, e che nessun ufficio studi del panel ha previsto correttamente tutte le piazze: su Milano hanno avuto ragione USEC e Immobiliare.it Insights, su Roma Scenari Immobiliari, su Torino nessuno.

Tabella 20 · Grandi città: consuntivo del secondo trimestre 2026 e stato della previsione USEC

Città	IPAB II trim. 2026	Previsione 2027	Nota
Milano	+2,4%	+2,0 / +3,0%	Decelerazione netta dal +7,1% del I trimestre
Roma	+6,4%	+3,0 / +4,5%	In accelerazione dal +5,5% del I trimestre
Torino	+8,5%	non pubblicata	Accelerazione dal +3,8% non spiegata dai dati
Napoli, Palermo, Bologna, Firenze, Genova	IPAB non diffuso	non pubblicata	Manca il termine di verifica istituzionale

IPAB: Istat, II trimestre 2026. Le previsioni 2027 sono elaborazioni USEC e intervalli di scenario. Sono sospese dove il dato di verifica manca o dove il comportamento recente non è spiegabile con le informazioni disponibili.

SU TORINO

L'indice è passato da più 3,8 a più 8,5 per cento in un trimestre, e nessun ufficio studi lo aveva previsto. Restano aperte due ipotesi alternative e distinte: un fenomeno reale e specifico che tutti hanno mancato, oppure una sovrastima del dato provvisorio comunale che le prossime diffusioni correggeranno. Finché non è indagata sul campione proprietario, **Torino resta senza previsione pubblicata anziché con una previsione che sappiamo superata**.

FONTI · Istat, comunicati IPAB del IV trimestre 2025, del I e del II trimestre 2026 · Eurostat, comunicati del 2 luglio e del 1° ottobre 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale I e II trimestre 2026 · BCE, proiezioni di settembre 2026 · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale II trimestre 2026 · Scenari Immobiliari, Immobiliare.it Insights, Gruppo Tecnocasa e Nomisma, previsioni 2026 indicate nelle Fonti · Elaborazioni USEC per le Tabelle 18, 19 e 20

11. Che cosa cambia per l'agenzia immobiliare

Le parti precedenti hanno misurato che cosa è successo al mercato. Questa parte risponde a una domanda diversa: che cosa cambia, in concreto, per chi su quel mercato lavora. Si comincia da chi intermedia, perché è il soggetto sul quale il cambiamento agisce prima.

Per un'agenzia il 2026 cambia una cosa sola, ed è quella che determina il fatturato. **Fino a ieri la difficoltà era trovare il compratore. Oggi è trovare la casa da vendere.**

I volumi non crescono, e la fetta che passa dalle agenzie si è ristretta

Nel secondo trimestre 2026 le compravendite in Italia crescono dello 0,1 per cento: in pratica sono stabili. Nello stesso trimestre la Banca d'Italia rileva che *«Le compravendite intermediate dalle agenzie si sono ridotte lievemente nel confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente»*.

I due numeri letti insieme dicono una cosa precisa: il mercato nel suo complesso non è sceso, ma la parte di mercato che passa dalle agenzie sì. La spiegazione sta nel capitolo 6. Quando le case in vendita scarseggiano, **chi ne possiede una si convince di potersela vendere da solo**, perché le richieste arrivano comunque, anche da una domanda che nel complesso resta contenuta. È un problema destinato a restare finché resta la scarsità di offerta, e non un effetto passeggero.

Il fatturato non cresce come i prezzi

La provvigione si calcola sul prezzo di vendita, e i prezzi nel secondo trimestre sono saliti del 4,0 per cento. Verrebbe da concludere che il fatturato di un'agenzia sia cresciuto altrettanto. Non è così, perché il fatturato dipende da tre cose insieme: quante case si vendono, a che prezzo, e quante di quelle vendite passano da un'agenzia.

Le compravendite non crescono e la quota intermediata si assottiglia. Il risultato è nella tabella.

Tabella 21 · Come cresce davvero il fatturato di un'agenzia nel 2026

Se la quota di vendite intermediate	Fatturato in euro	Fatturato al netto dell'inflazione
resta uguale a un anno fa	+4,1%	+0,8%
si riduce dell'uno per cento	+3,1%	meno 0,2%
si riduce del due per cento	+2,0%	meno 1,2%

Elaborazione USEC a parità di percentuale provvigionale. Il fatturato in euro combina la variazione delle compravendite, più 0,1 per cento secondo l'OMI, quella dei prezzi, più 4,0 per cento secondo l'Istat, e l'ipotesi sulla quota intermediata. L'inflazione impiegata è l'indice generale dei prezzi al consumo di agosto 2026, pari a più 3,3 per cento, mantenuto perché più vicino al trimestre a cui si riferiscono compravendite e prezzi. Con la stima preliminare di settembre, più 4,2 per cento, le tre righe darebbero in termini reali meno 0,1, meno 1,1 e meno 2,1 per cento. Le ipotesi sulla quota sono dichiarate e non rilevate: la Banca d'Italia parla di riduzione lieve senza quantificarla. Le righe esprimono una variazione relativa della quota, non una perdita in punti percentuali: perdere un punto percentuale equivale all'uno per cento relativo solo se la quota di partenza è il cento per cento, e su una quota di partenza più bassa l'effetto sarebbe maggiore.

La lettura è semplice. **Prezzi più alti del quattro per cento non portano un fatturato più alto del quattro per cento.** Se la quota intermediata tiene, l'agenzia guadagna in termini reali meno di un punto con l'inflazione di agosto, e nulla con quella stimata per settembre. Se perde anche solo l'uno per cento delle operazioni intermediate, il fatturato reale scende.

Un prezzo sbagliato oggi non si corregge più trattando

La Banca d'Italia rileva che *«I margini di sconto sui prezzi richiesti e i tempi di vendita restano sostanzialmente stabili sui livelli minimi dall'inizio della rilevazione»*. Sconti ai minimi non significa che i compratori siano diventati arrendevoli. Significa un'altra cosa, e va detta chiaramente.

Chi vede un prezzo fuori mercato non fa un'offerta bassa: non chiama. Il mercato non corregge più il prezzo attraverso la trattativa, lo corregge attraverso il silenzio.

La differenza è tutta pratica. Prima, un prezzo sbagliato si scopriva in una settimana, perché arrivava un'offerta al ribasso che diceva di quanto si era fuori. Oggi lo stesso errore si scopre dopo mesi, sotto forma di visite che non arrivano, e quando si abbassa il prezzo il mercato ha già visto l'immobile invenduto e lo tratta come tale.

> **LA REGOLA CHE NE DISCENDE**
>
> Il prezzo di incarico va costruito sui **prezzi ai quali le case si sono davvero vendute**, non sui prezzi esposti dalle agenzie concorrenti. In un mercato dove le case in vendita scarseggiano, anche i prezzi esposti dai concorrenti sono gonfiati: prenderli a riferimento non corregge l'errore, lo copia.
>
> È esattamente la differenza fra il dato dei portali, che misura quanto si chiede, e il dato sui rogiti, che misura quanto si incassa.

Le proposte che si firmano oggi rogitano con mutui più cari

Il capitolo 4 ha mostrato che la banca centrale ha alzato i tassi di 50 punti base e che al cliente finale, fra maggio e agosto, ne sono arrivati sei. Il secondo rialzo è in vigore dal 16 settembre e non può essere nel dato di agosto: è ragionevole attendersi che il costo del credito salga ancora sulle pratiche oggi in istruttoria, anche se la misura non è prevedibile con precisione.

In pratica: **l'acquirente che oggi firma una proposta ha fatto i conti con un tasso che al momento del rogito non ci sarà più.** Per dare una misura a quell'attesa: se il costo del credito salisse di trenta punti base, su un mutuo di 200.000 euro a venticinque anni la rata aumenterebbe di circa 33 euro al mese. È un esercizio di sensibilità, non una previsione. Tre cose ne discendono, e sono operative.

- Chiedere la **delibera** della banca, non la pre-delibera, prima di accettare una proposta che rogiterà fra qualche mese.
- **Accorciare i tempi** fra proposta e atto. Ogni mese in più è un mese di rischio, e oggi il rischio è tutto da un lato solo.
- **Scriverlo al cliente**: che la delibera ha una scadenza e che il tasso può cambiare. È una informazione che va data, e mettere per iscritto di averla data protegge anche l'agenzia.

Case nuove e case usate non si trattano allo stesso modo

Sulle case nuove salgono insieme il prezzo, più 5,0 per cento, e il numero di vendite, più 15,6. Vuol dire che c'è più gente che le vuole: su questo segmento si può chiedere un prezzo che guarda avanti.

Sulle case usate il prezzo sale, più 3,7, ma le vendite scendono, meno 0,8. Vuol dire che sono i venditori a essersi ritirati: qui il prezzo va agganciato a quello che si è realmente incassato sulle vendite simili.

Usare la strategia del nuovo su una casa usata produce mesi di giacenza. Usare quella dell'usato su una casa nuova lascia soldi sul tavolo. E il nuovo non c'è dappertutto: pesa il 6,4 per cento delle compravendite in Italia, ma il 12,1 a Milano, l'8,3 a Bologna e il 7,8 a Roma, contro l'1,6 a Napoli e il 2,3 a Genova.

La classe energetica è diventata un argomento di vendita

Il capitolo 8 ha misurato che le due migliori offerte di mutuo a tasso fisso sono riservate alle case in classe alta e costano fino a sessantuno punti base meno del tasso medio. Nella simulazione della Tabella 15, su trent'anni e su duecentomila euro, quel divario vale ventiquattromila euro di interessi in meno e abbassa di duecento euro il reddito mensile necessario. È il confronto fra una singola offerta e una media di mercato, non la misura del solo effetto della classe energetica.

Per l'agenzia significa che una casa in classe alta **si rivolge a più compratori**, proprio nel trimestre in cui i compratori con mutuo si sono ridotti dal 47,9 al 46,6 per cento. L'attestato di prestazione energetica va quindi chiesto e verificato quando si prende l'incarico, non alla vigilia del rogito, e la classe va detta nell'annuncio insieme a ciò che la rende utile.

Al Centro e al Sud si fanno due mestieri diversi

Nel Centro i prezzi salgono del 5,1 per cento e le compravendite calano dello 0,7. Nel Sud e nelle Isole i prezzi salgono del 2,6 e le compravendite dello 0,4. **Dove i prezzi corrono di più il problema è trovare la casa; dove corrono di meno il problema è trovare il compratore che riesce a pagarla.** Sono due lavori diversi e chiedono di distribuire il tempo in due modi diversi. Il capitolo 14 tratta a parte lo strumento che regge il primo dei due, la valutazione dell'immobile, e il sistema Report VIP con cui USEC la produce.

FONTI · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, II trimestre 2026, diffuso il 12 agosto 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabelle 2, 3, 4 e 5 · Istat, IPAB II trimestre 2026 e prezzi al consumo di agosto 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026 · Osservatorio MutuiOnline, rilevazione del 29 settembre 2026 · Elaborazione USEC per la Tabella 21

12. Che cosa cambia per chi vende e per chi compra

Chi vende: il mercato paga di più, ma non compra più in fretta

Nel secondo trimestre 2026 i prezzi sono saliti del 4,0 per cento e le compravendite dello 0,1. Tradotto: **chi vende oggi incassa di più di un anno fa, ma non vende più in fretta di un anno fa.**

È una distinzione che pesa. Se la vendita deve chiudersi entro una data, perché quel denaro serve per un altro acquisto o per una scadenza, il mercato non offre alcuna garanzia di rispettarla. In quel caso la cosa da decidere prima di firmare l'incarico non è il prezzo massimo, ma quanto si è disposti a rinunciare per avere la certezza del tempo.

E poiché gli sconti in trattativa sono ai minimi, il margine per recuperare dopo è sottile: **la leva è il prezzo di partenza, non lo sconto finale.**

Chi vende per ricomprare: il guadagno è più piccolo di quanto sembra

Il rialzo dei prezzi si incassa per intero solo da chi vende e basta. Chi vende per ricomprare lo restituisce quasi tutto, perché anche la casa che compra è salita del 4,0 per cento, e perché il mutuo che serve a coprire la differenza costa più di prima.

Il conto resta positivo solo scendendo di taglio o cambiando zona verso una più economica. Diventa negativo se la zona di arrivo corre più di quella di partenza: fra Centro, a più 5,1 per cento, e Sud e Isole, a più 2,6, la differenza in un anno è di due punti e mezzo.

Chi compra: il problema non è la rata, è l'anticipo

Nel 2026 due cose sono cambiate insieme per chi cerca casa: il mutuo costa di più e le case costano di più. Non si compensano, si sommano. E si sommano in un punto preciso, che è la somma da mettere sul tavolo il giorno del rogito.

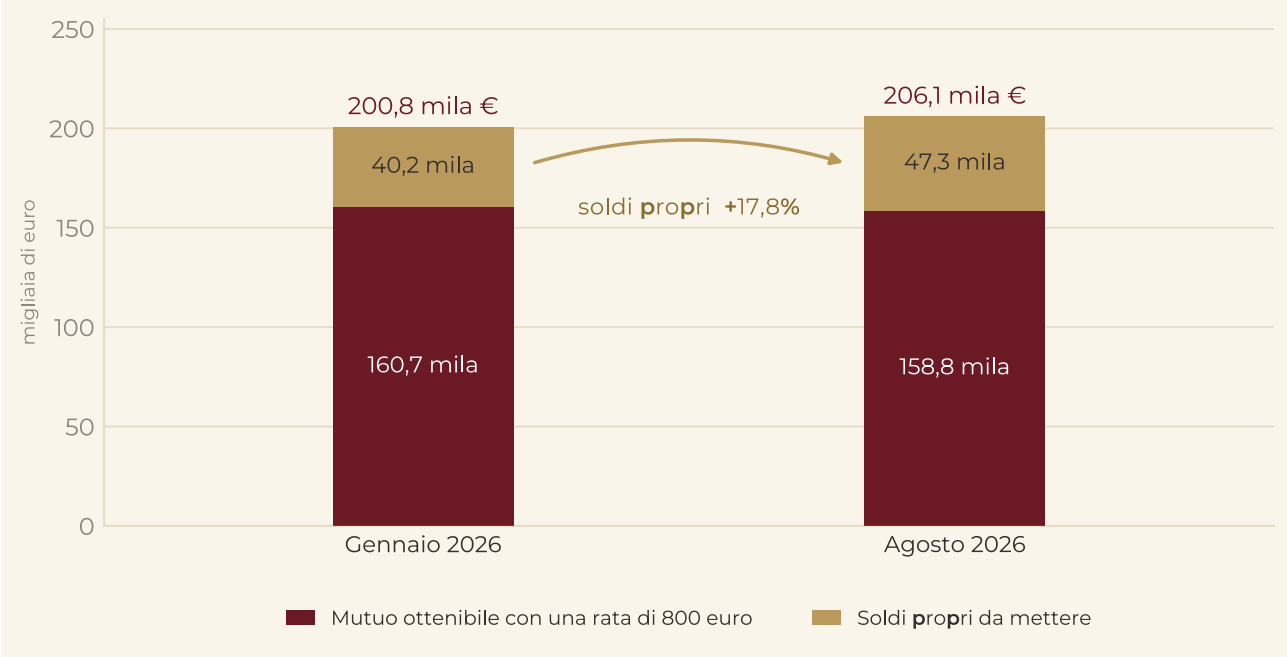
Tabella 22 · Simulazione: la stessa casa e la stessa rata, quanto serve di anticipo a gennaio e quanto ad agosto 2026

Grandezza	Gennaio 2026	Agosto 2026
Prezzo della casa che si vuole comprare	200.800 €	206.100 €
Mutuo ottenibile con una rata di 800 euro	160.700 €	158.800 €
Soldi propri da mettere	40.200 €	47.300 €
Quanto pesano sul prezzo	20,0%	23,0%
Quanto sono aumentati		+17,8%

Elaborazione USEC. Ipotesi dichiarate: rata sostenibile ferma a 800 euro, durata venticinque anni, tasso medio ABI di gennaio e di agosto 2026 nella serie del Rapporto di settembre, 3,45 e 3,56 per cento, casa rivalutata del 2,6 per cento, pari alla variazione composta dell'IPAB nel primo e nel secondo trimestre 2026, ammortamento alla francese senza spese accessorie. La casa è tenuta ferma per misurare il solo effetto di prezzo e tasso: il risultato indica una direzione e un ordine di grandezza, non un caso reale.

La stessa scomposizione, vista come si divide il prezzo della casa fra la parte che presta la banca e la parte che mette l'acquirente.

Figura 5 · Simulazione: come si divide il prezzo della casa fra mutuo e soldi propri, gennaio e agosto 2026



Elaborazione USEC sulle ipotesi della Tabella 22. La colonna cresce perché cresce il prezzo della casa; la parte in oro cresce molto di più perché assorbe anche il mutuo che si è perso per il rialzo del tasso.

Il numero che conta è l'ultimo. **Per la stessa casa e con la stessa rata, nella simulazione i soldi propri da mettere passano da poco più di quarantamila euro a oltre quarantasettemila.** Di questi circa 7.100 euro in più, 5.250 li ha portati il prezzo della casa e 1.880 il rialzo del tasso.

Il dato nazionale conferma: nello stesso trimestre l'importo medio dei mutui è cresciuto dell'1,3 per cento contro prezzi al 4,0, e la quota di chi compra con un mutuo è scesa dal 47,9 al 46,6 per cento. La differenza fra quanto costa la casa e quanto presta la banca la mette l'acquirente.

Non è la banca a chiudere il rubinetto. La Banca d'Italia descrive le condizioni di accesso al credito come distese e l'ABI misura i prestiti in crescita del 3,4 per cento. È il prezzo che corre più del mutuo ottenibile. Il risultato è che resta fuori chi ha reddito ma non patrimonio, e resta dentro chi ha già un capitale da mettere.

Tre cose che, a parità di tutto il resto, valgono denaro

- **Una delibera già ottenuta è un vantaggio che scade.** Fra maggio e agosto il tasso medio sui nuovi mutui è salito di sei punti base, e il rialzo in vigore dal 16 settembre non è ancora nel dato: chi ha una delibera ottenuta a condizioni di qualche mese fa ha in mano un tasso che oggi non si ottiene più.
- **Le durate lunghe costano meno di quanto si creda.** Il costo del denaro a trent'anni, 3,55 per cento, è oggi inferiore a quello a quindici e a venti anni, 3,75 e 3,72 (Tabella 5). Allungare la durata pesa quindi meno del previsto sul tasso, pur allungando l'esposizione.
- **La casa che si sceglie determina il mutuo che si ottiene.** Le due offerte migliori a tasso fisso sono riservate alle case in classe energetica alta e costano fino a sessantuno punti base meno della media: nella simulazione della Tabella 15 sono ventiquattromila euro di interessi in meno su trent'anni, su un finanziamento di duecentomila. Il capitolo 8 lo misura per intero.

Chi affitta, da una parte e dall'altra

Per **chi mette a reddito**, il segmento che cresce è il canone concordato: più 9,8 per cento di case affittate e più 16,0 per cento di canone incassato, mentre il classico quattro più quattro perde lo 0,6 per cento di contratti e non guadagna nulla sul canone. Il concordato chiede un canone più basso ma ha una durata più breve: tre anni più due secondo la legge 9 dicembre 1998, n. 431, art. 2, commi 3 e 5, contro i quattro più quattro del contratto ordinario dell'art. 2, comma 1, e compensa il minor canone, fissato entro i limiti degli accordi territoriali, con agevolazioni fiscali che dipendono dal comune in cui si trova l'immobile: il confronto va fatto sul netto, non sul canone di listino.

Per **chi affitta e chi ha in affitto**, l'aggiornamento annuale del canone legato all'indice Istat vale il 2,55 per cento sul FOI di agosto, ultimo diffuso, cioè circa ventitré euro al mese su un canone di novecento. Si applica solo se il contratto lo prevede, e non scatta da solo.

FONTI · Istat, IPAB II trimestre 2026 e prezzi al consumo di agosto 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, dati di agosto · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabelle 2, 3, 6 e 7 · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale II trimestre 2026 · Osservatorio MutuiOnline, rilevamenti del 10 e del 29 settembre 2026 · Legge 9 dicembre 1998, n. 431, art. 2, commi 1, 3 e 5 · Elaborazione USEC per la Tabella 22 e la Figura 5

13. Che cosa cambia per chi investe in immobili

Per chi compra per mettere a reddito, il 2026 porta due notizie che vanno in direzioni opposte. La prima è buona e riguarda l'affitto. La seconda è cattiva e riguarda il mutuo. Quale delle due prevale dipende da una cosa sola: **se si compra con i propri soldi o con quelli della banca.**

Il canone: quanto cresce davvero, per immobile

Nel secondo trimestre 2026 il monte canoni dei nuovi contratti è cresciuto del 6,3 per cento. È il dato che ha circolato, ed è il dato sbagliato da usare qui, perché nello stesso trimestre i contratti sono aumentati del 3,1 per cento in numero: una parte di quel 6,3 è semplicemente più contratti, non canoni più alti.

Il canone medio per nuovo contratto cresce di circa il 3,1 per cento, che è il rapporto fra le due variazioni. Accostato al più 4,0 per cento dei prezzi, il segno si rovescia rispetto alla lettura immediata: il canone medio cresce *meno* del prezzo, non di più, e il rapporto fra i due si riduce di circa lo 0,9 per cento.

> **PERCHÉ QUESTO NON BASTA A DIRE CHE I RENDIMENTI SCENDONO**
>
> Il canone rilevato dall'OMI riguarda i contratti firmati nel trimestre; l'indice Istat riguarda le abitazioni compravendute. Non sono lo stesso insieme di immobili, non hanno la stessa distribuzione territoriale e non hanno la stessa composizione per tipologia.
>
> Il confronto indica quindi un ordine di grandezza e una direzione, e non misura il rendimento di alcun portafoglio reale. Chi volesse il rendimento effettivo deve calcolarlo sul proprio immobile, con il proprio canone e il proprio prezzo di acquisto.

La notizia cattiva: il mutuo si mangia il miglioramento

Nomisma colloca il rendimento lordo medio degli affitti al 5,7 per cento. Il tasso medio dei nuovi mutui è passato dal 3,50 per cento di maggio al 3,56 di agosto, e il rialzo in vigore dal 16 settembre non è ancora nel dato.

Tabella 23 · Quanto resta fra il rendimento dell'affitto e il costo del mutuo

Grandezza	Maggio 2026	Agosto 2026	Ipotesi: TAN più 30 punti base
Rendimento lordo dell'affitto	5,70%	5,70%	5,70%
Tasso medio dei nuovi mutui	3,50%	3,56%	3,86%
Differenza che resta	2,20 punti	2,14 punti	1,84 punti

Rendimento lordo dell'affitto: Nomisma, 1° Rapporto sul Mercato Immobiliare 2026 del 1° aprile 2026, riferito al 2025 e tenuto fermo per isolare l'effetto del mutuo. Tasso: ABI, Rapporto mensile. La terza colonna è un'ipotesi di sensibilità e non una previsione: misura che cosa accadrebbe se il TAN medio salisse di trenta punti base rispetto ad agosto. La differenza è calcolata al lordo di tasse, spese di gestione, periodi di sfitto e manutenzione, e non è il rendimento dell'investimento.

La differenza si è ristretta di sei centesimi di punto da maggio, e si ridurrebbe di altri trenta se il TAN salisse di trenta punti base: **in tutto un sesto dello spazio che c'era a maggio.** Il canone, che per nuovo contratto cresce meno del prezzo, non compensa quella perdita.

> **LA CONSEGUENZA, DETTA SEMPLICE**
>
> **Chi compra senza mutuo è esposto al solo prezzo d'ingresso. Chi compra a debito è esposto anche al costo del denaro, che si è mosso contro di lui.** In questa fase quanto capitale proprio si mette nell'operazione conta più di quale immobile si sceglie.
>
> Con una eccezione, ed è nel capitolo 8: se l'immobile è in classe energetica alta e consente di accedere a un mutuo green al 2,95 per cento invece che al 3,56 medio, la differenza torna a 2,75 punti. Il rialzo dei tassi ha finora tolto sei centesimi di punto; l'accesso a quell'offerta ne restituirebbe sessantuno.

Dove stanno crescendo gli affitti

La crescita non è distribuita. Il canone concordato di lungo periodo guadagna il 9,8 per cento di case affittate e il 16,0 di canone incassato; il transitorio ordinario il 5,4 sul canone; il classico quattro più quattro resta fermo.

Chi investe si trova quindi davanti a una scelta di struttura e non di occasione: **nel concordato il rendimento non viene dal canone, che è più basso, ma dalle agevolazioni fiscali**, e in cambio si accetta un canone fissato entro i limiti degli accordi territoriali. La convenienza dipende dagli accordi territoriali del comune e va calcolata sull'immobile, non in generale.

Le case nuove: il segnale è buono, ma non ovunque

Sulle case nuove salgono insieme prezzo e numero di vendite, più 5,0 e più 15,6 per cento. È il segnale più pulito del mercato: significa domanda che cresce davvero, non offerta che si ritira.

Va però misurato. Le case nuove sono il 6,4 per cento delle compravendite italiane, il 12,1 a Milano, l'8,3 a Bologna, il 7,8 a Roma, l'1,6 a Napoli. **Fuori da poche città il segmento esiste sulla carta ma non in quantità sufficienti a costruirci sopra un portafoglio.**

Lo scenario da verificare prima di indebitarsi

LA COMBINAZIONE CHE CONVIENE METTERE ALLA PROVA

Questo Report prevede che le case in vendita restino poche e che i prezzi per questo tengano. Lo scenario opposto, che non prevediamo ma che va verificato prima di firmare un mutuo, è questo: **tornano sul mercato molte case prima che il mutuo torni a costare meno.**

Basterebbe che una parte degli immobili oggi destinati alla locazione breve venisse rimessa in vendita, o che le misure del Piano Casa entrassero a regime. I prezzi si raffredderebbero mentre il tasso resta dov'è, o sale ancora. È l'unico caso in cui le due variabili si muovono entrambe contro chi ha comprato a debito.

FONTI · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabelle 3, 4, 5, 6 e 7 · Istat, IPAB II trimestre 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, dati di agosto · Nomisma, 1° Rapporto sul Mercato Immobiliare 2026 del 1° aprile 2026 · Osservatorio MutuiOnline, rilevazioni del 10 e del 29 settembre 2026 · Elaborazioni USEC per la Tabella 23 e per il rendimento relativo

14. La valutazione dell'immobile come leva sui volumi

Le tre parti precedenti hanno misurato un mercato nel quale il prezzo sale e la quantità resta sui livelli dell'anno precedente. Da qui discende, per chi opera, una domanda sola: se i volumi non crescono, su quale variabile si può agire davvero. La risposta che i dati di questo Report sostengono è una, ed è a monte di tutto il resto: il prezzo al quale l'immobile viene messo sul mercato.

Perché in questo mercato è il prezzo di partenza a decidere l'esito

Tre fatti già misurati in queste pagine convergono su un unico punto.

Il primo è che la domanda è stata selezionata dal credito. A parità di rata, in otto mesi il mutuo ottenibile è sceso di 1.900 euro e i soldi propri richiesti sono saliti di 7.100, più 17,8 per cento (Tabella 22). Chi resta in grado di comprare è chi ha il capitale, ed è una platea più stretta di quella di gennaio.

Il secondo è che l'offerta si è ridotta ma non è uniforme. Le compravendite di abitazioni esistenti sono calate dello 0,8 per cento mentre quelle di nuova costruzione sono salite del 15,6 (Tabella 13). Il compratore rimasto sul mercato non è un compratore senza alternative: confronta.

Il terzo è che lo spazio della trattativa si è accorciato, come si è visto al capitolo 12. Quando il margine di sconto è sottile, un prezzo di partenza sbagliato non viene corretto dalla trattativa. Viene corretto dal tempo, cioè dall'invenduto.

> **LA PROPOSIZIONE OPERATIVA**
>
> In un mercato in cui i volumi non crescono la variabile di controllo non è lo sconto finale, è il prezzo di partenza. E il prezzo di partenza non è una scelta commerciale: è il risultato di una stima, e vale quanto vale il metodo con cui è stata fatta.

Quanto costa un prezzo sbagliato, in numeri

Il costo si misura su due scale, e i dati per farlo sono entrambi in questo Report.

Sul mercato intero lo dice l'incrocio territoriale del capitolo 6: dove il prezzo corre di più, il volume scende di più. Il Centro segna più 5,1 per cento sui prezzi e meno 0,7 sugli scambi; il Sud e le Isole più 2,6 e più 0,4. È la stessa relazione, letta su quattro aree: fra quanto si chiede e quanto si vende il legame è ordinato e ha un segno.

Sul singolo immobile l'aritmetica è immediata. Sulla casa da 206.100 euro della Tabella 22, un errore del 5 per cento in eccesso chiede al compratore circa 10.300 euro in più di soldi propri, perché il mutuo non cresce con il prezzo richiesto: cresce soltanto la parte da mettere sul tavolo il giorno del rogito. È più dei 7.100 euro che il 2026 gli ha già tolto. Un sovrapprezzo che sulla carta sembra modesto rimuove dal mercato proprio i compratori che quel margine non hanno più.

Che cosa deve contenere una valutazione perché serva a questo

Quanto segue riguarda uno strumento prodotto da USEC ed è presentato come tale.

Se il prezzo di partenza è la variabile di controllo, la domanda diventa che cosa debba contenere una valutazione perché quel prezzo regga in due momenti diversi: davanti al venditore, quando si firma l'incarico, e davanti al mercato, nelle settimane in cui l'immobile è esposto. Tre requisiti, e nessuno è formale.

Un valore, e l'ampiezza dell'incertezza attorno al valore. Un numero singolo si può soltanto contrattare. Una forbice di stima si può spiegare: dice dove il mercato collocherà probabilmente l'immobile e quanto è larga l'incertezza su quella collocazione. È la differenza fra discutere un'opinione e discutere una stima.

Un prezzo di partenza distinto dal valore. Il valore di mercato più probabile e il prezzo al quale conviene esporre l'immobile non sono la stessa grandezza: il secondo incorpora lo spazio di trattativa che il mercato del momento concede. Nel 2026 quello spazio è sottile, perché la Banca d'Italia rileva i margini di sconto sui minimi dall'inizio della rilevazione. Un prezzo di partenza costruito sulle abitudini di un mercato in cui si trattava molto ignora il dato più importante del proprio tempo.

Un metodo dichiarato e ripercorribile. La valutazione deve dire da quali comparabili parte, quali rettifiche applica e perché, e a quali standard si attiene. Gli standard di riferimento sono gli International Valuation Standards efficaci dal 31 gennaio 2025 e gli European Valuation Standards 2025 per il metodo, e la UNI 11558:2014 per i requisiti di conoscenza, abilità e competenza del valutatore.

IL REPORT VIP DI USEC: CHE COSA PRODUCE E CHE COSA DICHIARA

Il sistema di valutazione **Report VIP** di USEC è costruito sui tre requisiti appena elencati. Su ciascun immobile restituisce quattro cose, e le tiene distinte:

- **Il valore di mercato più probabile.** È il punto centrale della distribuzione dei prezzi possibili, non il prezzo esatto al quale l'immobile si venderà. La differenza non è una cautela formale: è ciò che permette di ragionare sull'incertezza invece di negarla.
- **La forbice di stima** attorno a quel valore, che ne misura l'ampiezza e consegna al venditore un intervallo da discutere invece di un numero da contrattare.
- **Il prezzo di partenza consigliato**, distinto dal valore, che incorpora lo spazio di trattativa che il mercato del momento concede. Nel 2026 quello spazio è sottile, e un prezzo di partenza tarato su un mercato che trattava molto è fuori misura per definizione.
- **Il metodo.** Quali comparabili sono stati impiegati, quali rettifiche applicate e per quale ragione, a quali standard ci si è attenuti. È ciò che rende la stima ripercorribile da un terzo.

Serve in tre momenti diversi, e sono i tre momenti in cui nel 2026 si decide l'esito. **Prima dell'incarico**, perché il prezzo di partenza sia l'oggetto dell'accordo con il venditore e non il risultato di una gara al rialzo fra agenzie. **Durante l'esposizione**, perché la forbice dica quando una proposta è dentro il mercato e quando invece conviene attendere. **Per chi compra o investe**, perché valore e intervallo sono la base su cui calcolare la rata sostenibile e il rendimento atteso, con i margini di errore dichiarati anziché impliciti.

Che cosa se ne fa ciascuno

L'agenzia. La valutazione viene prima dell'incarico, non dopo. L'oggetto dell'accordo con il venditore non è il prezzo massimo immaginabile, è il prezzo di partenza consigliato dal Report VIP e la forbice che lo motiva, perché una forbice si può spiegare e un numero singolo si può solo contrattare. Con i margini di sconto sui minimi, il costo di un incarico preso al prezzo sbagliato non è una trattativa più lunga: è un immobile che resta esposto e che brucia il proprio primo pubblico, quello che arriva nelle prime settimane e che non torna.

Chi vende. Il confronto non è fra due prezzi, è fra un prezzo e un'attesa. Chiedere il 5 per cento in più ha un valore certo solo se qualcuno lo paga; se non lo paga, il costo è il tempo, e il tempo in questo mercato non si recupera con lo sconto finale, perché lo sconto si è ristretto. Chi ha una scadenza deve decidere prima di firmare quanto è disposto a rinunciare per avere la certezza del tempo.

Chi investe. Fra il rendimento lordo dell'affitto, al 5,70 per cento, e il costo del mutuo, al 3,56, lo spazio è oggi di 2,14 punti e scenderebbe a 1,84 nell'ipotesi di un aumento del TAN di trenta punti base (Tabella 23). Su uno spazio così stretto il prezzo d'ingresso non è un dettaglio: pagare il 5 per cento in più abbassa il rendimento lordo dal 5,70 al 5,43 per cento e riduce quello spazio da 2,14 a 1,87 punti, cioè di circa un ottavo, per tutta la durata dell'investimento. Il rendimento lordo è il dato Nomisma riferito al 2025 e tenuto fermo: serve a isolare l'effetto del prezzo d'ingresso, non a misurare il rendimento corrente.

Nessuno strumento di stima crea compravendite. Ciò che una valutazione corretta può fare, in un mercato dove la domanda è selezionata e l'offerta è scarsa, è togliere dal percorso l'unico ostacolo che sta interamente nelle mani di chi vende.

> **IL PUNTO**
>
> Nel 2026 il mercato non ha smesso di comprare: ha smesso di comprare a qualunque prezzo. La domanda è misurabile e c'è, ma è una domanda con meno mutuo e più capitale proprio, e per questo confronta prima di muoversi.
>
> La distanza fra un immobile che riceve una proposta nelle prime settimane e uno che resta in vetrina per mesi non si spiega quasi mai con la domanda. Si spiega con la distanza fra il prezzo richiesto e il valore che quella domanda è in grado di finanziare.
>
> Ridurre quella distanza è la sola leva sui volumi che non dipende dalla banca centrale, dal costo dell'energia o dal numero di case che qualcun altro decide di mettere in vendita. È l'unica che sta dalla parte di chi opera.

FONTI · Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, II trimestre 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026, Tabelle 2, 3 e 4 · Istat, IPAB II trimestre 2026 · ABI, Rapporto mensile di settembre 2026, dati di agosto · Nomisma, 1° Rapporto sul Mercato Immobiliare 2026 del 1° aprile 2026 · UNI 11558:2014 · International Valuation Standards efficaci dal 31 gennaio 2025 · TEGoVA, European Valuation Standards 2025 · Elaborazioni USEC sulle Tabelle 22 e 23

15. Il quadro d'insieme: chi è esposto a che cosa

Sintesi dei tre capitoli precedenti. Per ciascuno la tabella dice che cosa è cambiato, quanto vale in numeri e che cosa comporta nel lavoro di tutti i giorni.

Tabella 24 · Che cosa è cambiato per ciascuno, quanto vale e che cosa comporta

Chi	Che cosa è cambiato	Quanto vale	Che cosa comporta
Agenzia	L'offerta si contrae e la domanda resta contenuta, e la fetta di vendite che passa dalle agenzie si assottiglia	Fatturato reale fra più 0,8 e meno 1,2 per cento con l'inflazione di agosto, fra meno 0,1 e meno 2,1 con la stima di settembre, secondo quanta quota si perde in termini relativi	Spostare tempo e spesa sull'acquisizione degli incarichi. Prezzare su quanto si è incassato, non su quanto chiedono i concorrenti. Portare in acquisizione una valutazione con forbice e prezzo di partenza, come il Report VIP (capitolo 14)
Agenzia	Al cliente finale sono arrivati sei punti base fra maggio e agosto, su 50 decisi dalla BCE	un rialzo di 30 punti base varrebbe circa 33 euro al mese su 200.000 euro a 25 anni	Chiedere la delibera e non la pre-delibera. Accorciare i tempi fra proposta e rogito e avvisare per iscritto
Chi compra	Salgono insieme il prezzo della casa e il costo del mutuo	Nella simulazione della Tabella 22, soldi propri in aumento del 17,8 per cento a parità di casa e di rata	Il vincolo si è spostato dalla rata all'anticipo. La classe energetica della casa incide sul mutuo che si ottiene
Chi vende	Il mercato paga di più ma non compra più in fretta	Prezzi più 4,0 per cento, compravendite più 0,1	Decidere prima se conta il prezzo o la data. Se si vende per ricomprare, rifare i conti sulla casa di arrivo
Chi investe	Il canone per nuovo contratto cresce meno del prezzo, e il mutuo costa di più	Canone medio più 3,1 per cento contro prezzi più 4,0; spazio sul mutuo da 2,20 a 2,14 punti, 1,84 nell'ipotesi di sensibilità	Conta quanto capitale proprio si mette più di quale immobile si sceglie. Verificare lo scenario in cui tornano case sul mercato prima che scenda il tasso

Sintesi USEC dei capitoli 11, 12 e 13 e delle fonti ivi indicate. Sono indicazioni di metodo e non consulenza di investimento né raccomandazioni su operazioni determinate: l'applicazione al caso concreto dipende dall'immobile, dalla zona e dalla situazione di chi decide.

La forza di un mercato non si misura sul prezzo, ma su quante compravendite quel prezzo riesce a sostenere.
Nel secondo trimestre 2026 il prezzo ha smesso di produrre compravendite in più.

FONTI · Sintesi dei capitoli 11, 12 e 13 e delle fonti ivi indicate

16. I rischi dello scenario, dichiarati

Rischio energetico. È il primo per rilevanza e il meno prevedibile. Lo shock è intermittente e ha già prodotto due rialzi dei tassi. Una escalation nel Golfo Persico si trasmetterebbe all'immobiliare per la via monetaria in circa due o tre trimestri.

Rischio di correzione sui mercati finanziari. La Banca d'Italia lo segnala esplicitamente: *«Permangono i rischi di correzioni sui mercati finanziari, derivanti da una sottovalutazione delle conseguenze del rincaro dell'energia, da condizioni finanziarie più restrittive e da attese eccessivamente ottimistiche sulle prospettive di redditività del settore tecnologico»*. Una correzione dei corsi azionari legata all'intelligenza artificiale avrebbe effetti indiretti ma non nulli sulla domanda di investimento immobiliare.

Rischio di revisione dei dati. Tutti i dati di prezzo di questo Outlook sono provvisori. Le revisioni osservate sul quarto trimestre 2025 e sul primo 2026 valgono circa un decimo di punto, sistematicamente al ribasso. È ragionevole attendersi che il più 4,0 per cento del secondo trimestre venga riesposto attorno al più 3,9 nel comunicato di dicembre.

Rischio normativo. Sono aperti e non ancora definiti il décalage delle detrazioni edilizie dal 1° gennaio 2027, l'ipotesi di ecobonus rafforzato, l'ipotesi di cedolare secca sulle locazioni commerciali e la proposta di regolamento europeo sull'edilizia accessibile. Nessuno di questi elementi è incorporato negli scenari, perché nessuno ha un testo definitivo.

> **RISCHIO DI IMPIANTO, E RIGUARDA NOI**
>
> Questo Outlook introduce la variabile di offerta nel quadro previsionale per la prima volta. È l'estensione richiesta dalle condizioni osservate, ma è un'estensione recente e non ancora validata su un ciclo completo. **Se il vincolo di offerta si allentasse più rapidamente di quanto ipotizziamo, lo scenario base risulterebbe questa volta sovrastimato.** Lo scriviamo ora, non dopo.

FONTI · Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 3 del 17 luglio 2026 · Istat, comunicati IPAB del IV trimestre 2025, del I e del II trimestre 2026, per le revisioni · BCE, proiezioni di settembre 2026

17. Limiti del documento e punti aperti

Un Report che non dichiarasse i propri limiti chiederebbe al lettore una fiducia che non ha guadagnato. Questi sono i punti che alla chiusura redazionale restano aperti.

Non verificato alla chiusura redazionale. La Nota metodologica dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, necessaria per definire con esattezza il perimetro del tasso medio sulla prima rata. Le proiezioni macroeconomiche della Banca d'Italia successive a giugno 2026.

Non ancora diffusi alla chiusura redazionale. Il Rapporto mensile ABI di ottobre 2026, con il dato di settembre, che sarà il primo mese interamente esposto al rialzo in vigore dal 16 settembre e quindi la prima misura della trasmissione al TAN medio: fino ad allora la trasmissione del secondo rialzo resta un'attesa, come dichiarato al capitolo 4. L'indice FOI di settembre, atteso con i dati definitivi del 16 ottobre 2026. L'IPAB Istat e le statistiche OMI del terzo trimestre 2026. Il Bollettino Economico n. 4 della Banca d'Italia.

Non impiegati. I dati proprietari CasainTV/Listing+ sul secondo trimestre 2026. Il dataset disponibile misura lo sconto di trattativa e i prezzi al metro quadro, non un indice di prezzo a qualità costante come l'IPAB, e non copre ancora il trimestre. Il Report non li sostituisce con approssimazioni.

Cambio di base dell'IPAB. Dal primo trimestre 2026 l'indice Istat dei prezzi delle abitazioni ha base 2025 in luogo del 2015, e il peso delle abitazioni nuove è passato dal 17,60 al 13,09 per cento.

FONTI · Istat, comunicato IPAB del I trimestre 2026, diffuso il 19 giugno 2026 · Agenzia delle Entrate, OMI, Statistiche trimestrali residenziale II trimestre 2026

Fonti

FONTI ISTITUZIONALI PRIMARIE, LETTE DIRETTAMENTE FRA IL 22 SETTEMBRE E IL 1° OTTOBRE 2026

Istat. Comunicato «Prezzi delle abitazioni (dati provvisori), IV trimestre 2025», diffusione 19 marzo 2026. Comunicato «Prezzi delle abitazioni (dati provvisori), I trimestre 2026», diffusione 19 giugno 2026. Comunicato «Prezzi delle abitazioni (dati provvisori), II trimestre 2026», diffusione 17 settembre 2026. Comunicato «Prezzi al consumo, agosto 2026», dati definitivi. Comunicato «Prezzi al consumo (dati provvisori), settembre 2026», diffusione 30 settembre 2026.

Agenzia delle Entrate, Osservatorio del Mercato Immobiliare. Statistiche trimestrali, settore Residenziale, II trimestre 2026, Tabelle 1, 2, 3, 4, 5 e 6.

Banca d'Italia. Bollettino Economico n. 3 del 2026, diffusione 17 luglio 2026. Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia, II trimestre 2026, diffusione 12 agosto 2026.

Banca centrale europea. Decisioni di politica monetaria del 10 settembre 2026 e dell'11 giugno 2026, con le proiezioni macroeconomiche degli esperti. Audizione della Presidente davanti alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, 28 settembre 2026. Calendario delle riunioni del Consiglio direttivo e pagina dei comunicati stampa, letti il 1° ottobre 2026.

Federal Reserve. Implementation Note del 16 settembre 2026 e statement del FOMC della stessa data.

Eurostat. Euro indicators, «House prices up by 4.0% in the euro area», 1° ottobre 2026, dati del II trimestre 2026, con le revisioni rispetto al 2 luglio 2026. Euro indicators, «House prices up by 4.7% in the euro area», 2 luglio 2026, dati del I trimestre 2026. Prossima diffusione sul III trimestre 2026 prevista per l'11 gennaio 2027.

ABI. Rapporto mensile di settembre 2026, diffusione 19 settembre 2026, dati riferiti ad agosto 2026.

Normattiva. Legge 9 dicembre 1998, n. 431, art. 2, commi 1, 3 e 5, testo vigente al 1° ottobre 2026.

FONTI SECONDARIE QUALIFICATE

Osservatorio tassi MutuiOnline, rilevamenti del 10 e del 29 settembre 2026, per i valori Euribor e IRS e per le offerte di mutuo. Scenari Immobiliari, European Outlook 2026 del 25 settembre 2025 e Quarto Osservatorio sull'Abitare del 12 maggio 2026. Gruppo Tecnocasa, Ufficio Studi, previsioni immobiliari 2026 del 26 gennaio 2026. MF Milano Finanza, Teresa Campo, 27 dicembre 2025, per le previsioni di Nomisma e Immobiliare.it Insights. Nomisma, 1° Rapporto sul Mercato Immobiliare 2026 del 1° aprile 2026.

PUBBLICAZIONI USEC RICHIAMATE

Outlook 2026-2027, febbraio 2026. Osservatorio Trimestrale N.1 Q1 2026 e N.2 Q2 2026. White Paper 2026 «Il Grande Disallineamento». Quaderni N.23 «Mutui 2026» e N.27 «Il nuovo APE».

COLOPHON · Outlook USEC 2026-2027 consolidato, edizione aggiornata a ottobre 2026 · Versione 1.5 · Chiusura redazionale: 1° ottobre 2026 · A cura di USEC, Ufficio Studi e Analisi Immobiliari, CasainTV Market HUB