

Monitor del Mercato dei Mutui
Tendenze del settore

Il mercato dei mutui nella prima parte del 2023 è stato contrassegnato dagli impatti della svolta restrittiva di politica monetaria, in particolare dal forte e repentino rialzo dei tassi di riferimento che ha contribuito a determinare un calo significativo della domanda. L'effetto sulla dinamica dei volumi è stato rilevante, con la crescita dello stock di prestiti per l'acquisto di abitazioni in rapido rallentamento. A maggio il tasso di variazione è sceso a +2,3% a/a, dal +3,9% di inizio 2023 e dimezzato rispetto al +4,6% del 4° trimestre 2022.

Alla base della decelerazione vi è il notevole calo delle erogazioni per nuovi contratti di mutuo, una tendenza iniziata a metà dello scorso anno, col rialzo dei tassi di policy, che si è accentuata nei mesi recenti. Da febbraio i nuovi mutui registrano variazioni nell'intorno del -30% a/a, che portano il calo nei primi cinque mesi del 2023 a -28,4% dopo il -16,9% nell'ultimo trimestre del 2022. La frenata è attesa proseguire nel resto del 2023, a causa del considerevole aumento impresso dalla restrizione monetaria ai tassi dei mutui e dell'indebolimento in atto sul mercato degli immobili residenziali. Le aspettative registrate dalle indagini presso i consumatori sono di tassi ancora in leggero rialzo in un orizzonte di dodici mesi.

Gli impatti sul mercato dei mutui del contesto di rialzo dei tassi riguardano anche la ripresa delle rinegoziazioni e una ricomposizione delle erogazioni per tipo di tasso. Per le rinegoziazioni, dopo un 2022 contraddistinto dal calo fino a ottobre, nei primi cinque mesi del 2023 l'importo complessivo è circa triplicato rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, rappresentando il 34% del totale delle operazioni a confronto con l'11% da gennaio a maggio 2022.

Quanto ai rapidi cambiamenti nelle preferenze di tasso, mentre nel 2022 in una prima fase il rialzo aveva interessato il tasso fisso e successivamente il variabile, nei mesi recenti gli aumenti sono stati più intensi per quest'ultimo. Il tasso variabile, infatti, è salito da luglio 2022 di 3,1 punti percentuali, di cui la metà circa da inizio 2023, portandosi a maggio a 4,4%, il livello più alto da fine 2008. Il tasso fisso è aumentato complessivamente meno e soltanto di 57pb da inizio 2023, segnando a maggio il 4,14%. Di conseguenza, da aprile il tasso variabile è superiore al tasso fisso. Pertanto, dopo che nel 2022 l'allargamento del differenziale tra tasso fisso e variabile aveva portato al ritorno d'interesse per quest'ultimi, in particolare per le forme con soglia massima del tasso (cap), a seguito del recente allineamento dei due tassi e dell'inversione di segno dello spread, il volume mensile di erogazioni a tasso fisso è tornato a essere superiore a quello dei mutui a tasso variabile. Ad aprile la quota del tasso fisso sul totale operazioni è risalita a 59%, dal minimo di 31% a fine 2022 (era pari a 83% nel 1° trimestre 2022).

Andamento e prospettive dei mutui riflettono l'evoluzione del mercato residenziale che vede una frenata dei prezzi e un calo dei volumi scambiati. I prezzi delle abitazioni nel 1° trimestre 2023 hanno riportato un aumento moderato su base annua, del +1,1%, da una media di +3,8% a/a nel 2022, ma sono risultati essenzialmente stabili nel confronto con l'ultima parte dello scorso anno (+0,1% t/t) complici le compravendite ormai chiaramente in calo dal 4° trimestre 2022. La contrazione delle transazioni immobiliari si è intensificata nel 1° trimestre, registrando un -8,3% a/a. L'ultimo sondaggio sul mercato delle abitazioni disponibile, svolto tra aprile e maggio, ha riportato un giudizio sfavorevole degli agenti immobiliari sulla situazione del mercato residenziale italiano e sulle prospettive dello stesso, con una valutazione di prezzi stabili nel 2° trimestre, secondo oltre il 60% degli operatori.

Luglio 2023

Nota trimestrale

Direzione Studi e Ricerche
Banking Research
Elisa Coletti
Economista

Federico Desperati
Economista

Indice

| | |
|--|----|
| Crescita dello stock di mutui in rapido rallentamento | 2 |
| I consumatori percepiscono condizioni di accesso al credito lievemente più distese | 6 |
| Compravendite residenziali in riduzione | 9 |
| I prezzi delle case rallentano | 13 |
| Aspettative degli agenti immobiliari sfavorevoli | 16 |
| Analisi territoriale del mercato dei mutui residenziali | 18 |
| Appendice statistica | 20 |

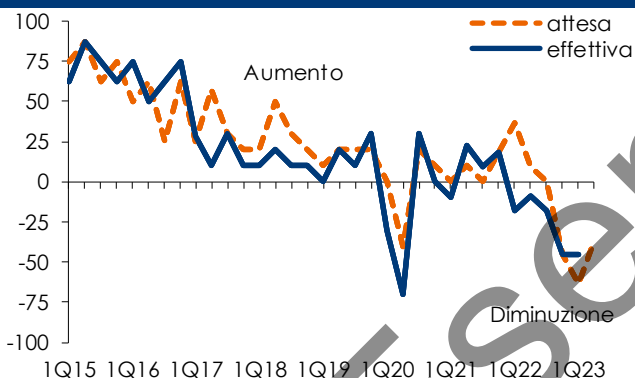
Crescita dello stock di mutui in rapido rallentamento

Il mercato dei mutui nella prima metà del 2023 è stato contrassegnato dagli **impatti della svolta restrittiva di politica monetaria**, in particolare dal **forte e repentino rialzo dei tassi di riferimento** che ha contribuito a determinare un **calo significativo della domanda**. L'effetto sulla dinamica dei volumi è stato rilevante, con la **crescita dello stock di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni in rapido rallentamento**. A maggio il tasso di variazione è sceso a +2,3% a/a, dal +3,9% di inizio 2023 e dimezzato rispetto al +4,6% del 4° trimestre 2022. Da notare che questa inversione di tendenza segue un periodo prolungato di crescita robusta, con massimi toccati fino a settembre scorso del +5,3% a/a. La frenata è attesa proseguire nel resto del 2023, a causa del considerevole aumento impresso dalla restrizione monetaria ai tassi dei mutui e dell'indebolimento in atto sul mercato degli immobili residenziali.

Elisa Coletti

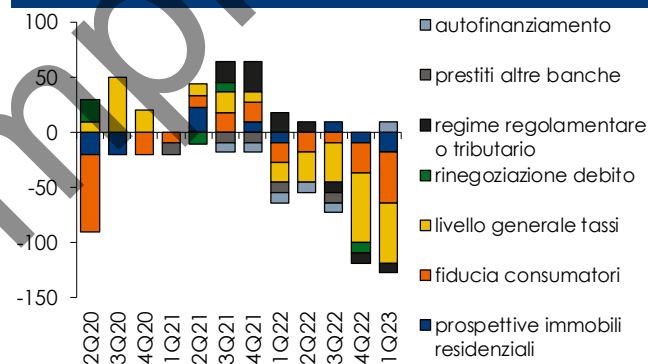
Alla base della decelerazione dello stock di mutui vi è la **notevole contrazione delle erogazioni per nuovi contratti di mutuo** a confronto con la fase ciclica molto positiva che ha caratterizzato il 2021 e la prima parte dell'anno scorso. Col rialzo dei tassi di policy da luglio 2022, i nuovi contratti di mutuo hanno iniziato a registrare cali a due cifre. Tale tendenza si è accentuata nei mesi recenti con variazioni nell'intorno del -30% a/a da febbraio, portando il calo nei primi cinque mesi del 2023 a -28,4% dopo che nell'ultimo trimestre del 2022 la contrazione era stata del -16,9%.

Variazione della domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni (% netta: aumento-diminuzione)



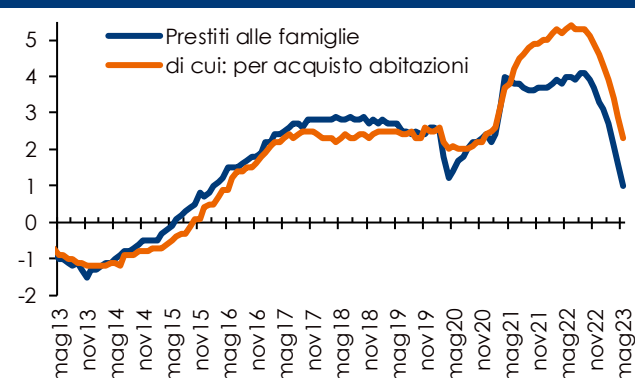
Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Importanza relativa dei fattori per la domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni (% netta: aumento-diminuzione)



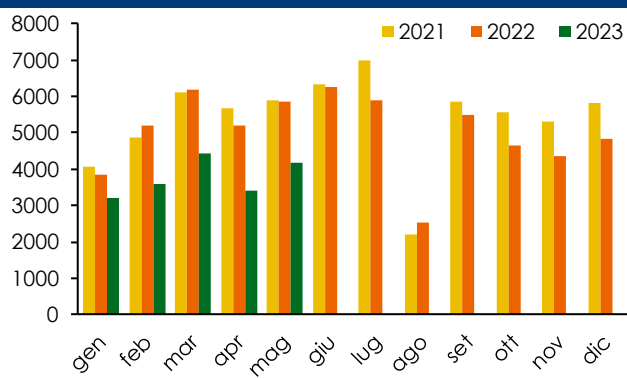
Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Andamento dei prestiti alle famiglie, di cui quelli per acquisto di abitazioni (var. % a/a dello stock, corrette per le cartolarizzazioni)



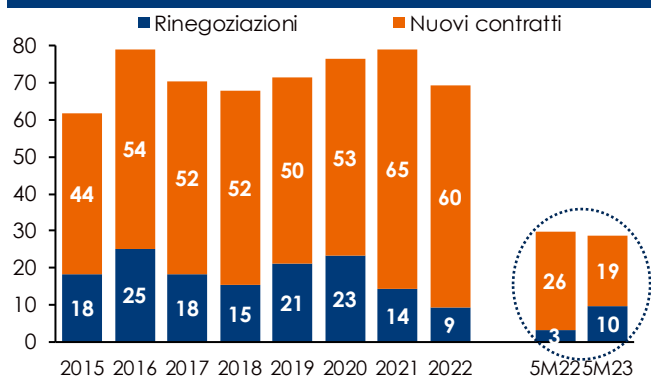
Fonte: BCE

Flussi mensili per nuovi contratti di prestiti per acquisto abitazioni: tre anni a confronto (EUR milioni)



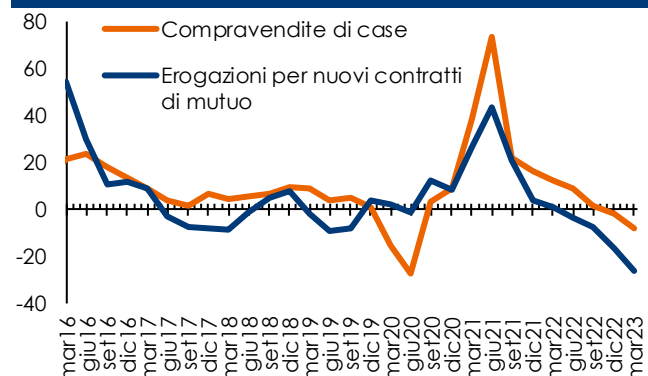
Fonte: BCE, elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Flussi di rinegoziazioni e nuovi contratti di prestiti per acquisto abitazioni – dati annui e primi 5 mesi 2022-23 (EUR mld)



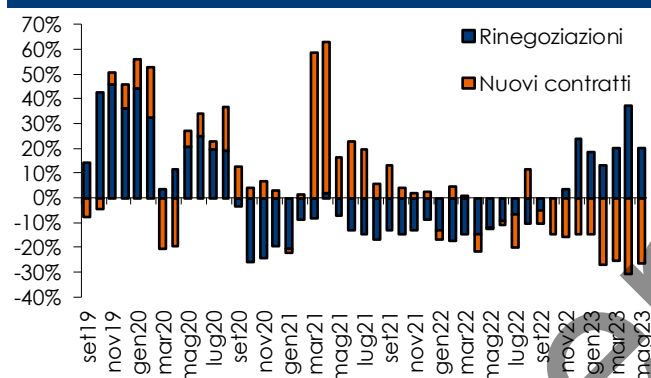
Fonte: BCE, elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Trend dei nuovi contratti di mutuo e delle transazioni di immobili residenziali (var. a/a dei volumi di mutui e del n° di transazioni)



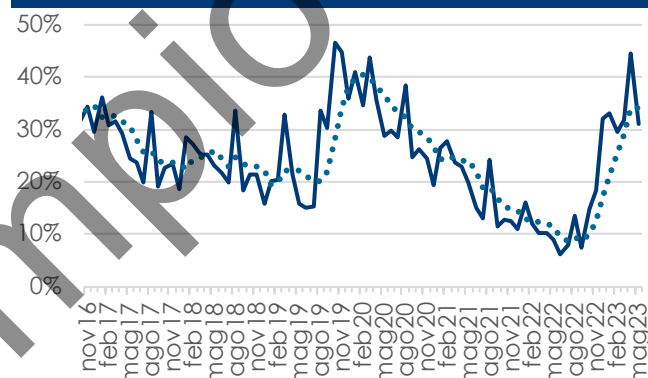
Fonte: BCE, elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Contributo di rinegoziazioni e nuovi contratti alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Rinegoziazioni di prestiti per acquisto abitazioni in % del totale delle operazioni mensili (flussi lordi e media mobile a 5 termini)

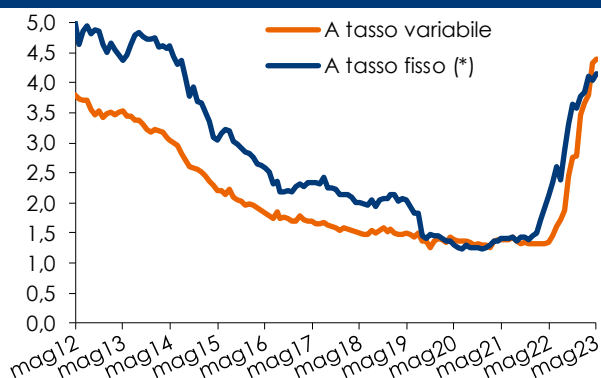


Fonte: BCE ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Come già evidenziato dalle dinamiche osservate nell'ultima parte del 2022, gli impatti del contesto di restrizione monetaria e conseguente rialzo dei tassi sui mutui sono molteplici. Essi riguardano anche la **ripresa delle rinegoziazioni** e una **ricomposizione delle erogazioni per tipo di tasso**.

Per le **rinegoziazioni**, dopo un 2022 contraddistinto dal continuo calo fino a ottobre e da un forte balzo del volume di queste operazioni a dicembre, la prima parte del 2023 ha visto il proseguimento della **rapida ripresa**. La dinamica sconta il confronto con i modesti volumi registrati l'anno scorso, ma da dicembre 2022 il volume di rinegoziazioni è risultato considerevole, pari in media a 2 miliardi mensili. **Da gennaio a maggio l'importo complessivo delle rinegoziazioni è circa triplicato** rispetto allo stesso periodo del 2022, rappresentando il 34% del totale delle operazioni a confronto con 11% nei primi cinque mesi del 2022. Tale forte dinamica non ha però compensato la contrazione dei nuovi contratti, cosicché il flusso lordo totale (somma di rinegoziazioni e nuovi contratti) è risultato in calo nel periodo, del -3,4% rispetto ai primi cinque mesi del 2022.

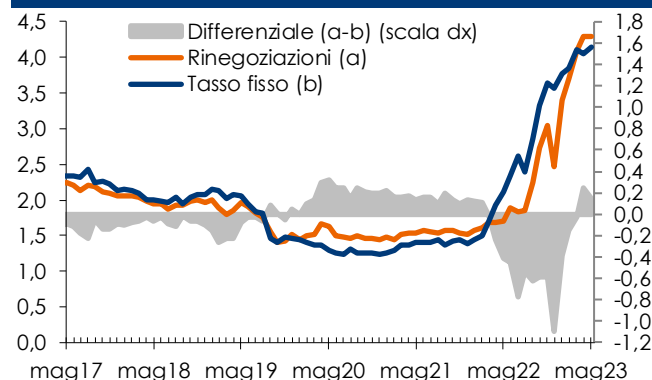
Tassi sui nuovi prestiti a famiglie per acquisto di abitazioni (%)



Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni

Fonte: Banca d'Italia

Tasso sulle rinegoziazioni a confronto col tasso fisso (%)



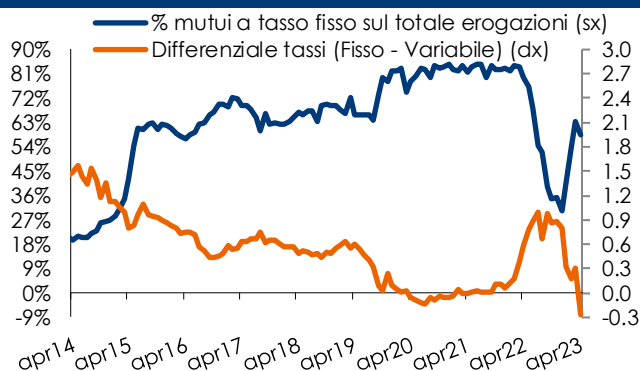
Fonte: BCE ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

L'evoluzione dei tassi d'interesse continua a determinare **rapidi cambiamenti nelle preferenze di tasso sui mutui**. Mentre nel 2022 in una prima fase il rialzo aveva interessato il tasso fisso e successivamente il variabile, nei mesi recenti gli aumenti sono stati più intensi per quest'ultimo. **Il tasso variabile, infatti, è salito da luglio 2022 di 3,1 punti percentuali, di cui la metà circa da inizio 2023 (+1,63p.p. su fine 2022 e +3,08p.p. su fine 2021), portandosi a maggio a 4,4%, il livello più alto da fine 2008**. Il tasso fisso è aumentato complessivamente meno e soltanto di 57pb da inizio 2023, segnando a maggio il 4,14%, massimo da agosto 2014 (+2,76p.p. l'aumento misurato su fine 2021 in quanto la salita del fisso è iniziata da gennaio 2022).

Di conseguenza, **da aprile 2023 il tasso variabile è superiore al tasso fisso**, e così anche il tasso medio complessivo, risultato pari a 4,22% a maggio. Si ricorda che nel 2022 le diverse velocità di adeguamento hanno determinato un forte allargamento del **differenziale tra tasso fisso e variabile** che negli anni 2020-21 si era azzerato e nel 2022 è salito fino a 1% a luglio, per chiudere l'anno a 0,8%, scendere decisamente nel 1° trimestre 2023 a 0,27% in media e risultare negativo ad aprile e maggio (-28pb e -26pb rispettivamente).

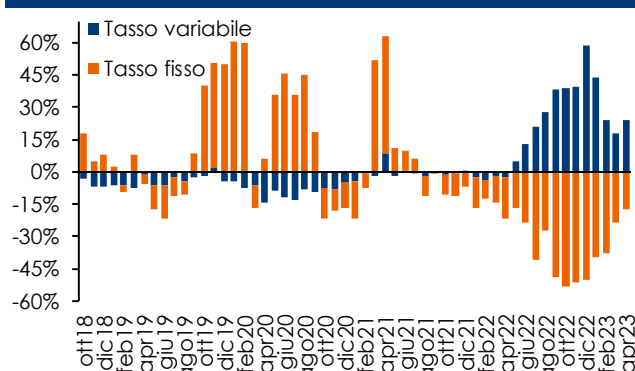
Dopo che nel 2022 l'allargamento del differenziale tra tasso fisso e variabile aveva portato al ritorno d'interesse per i mutui a tasso variabile, in particolare alle forme con soglia massima del tasso (cap), va osservato che il recente allineamento dei due tassi e la successiva inversione di segno dello spread sta inducendo una **ricomposizione delle erogazioni complessive**. Infatti, le statistiche delle erogazioni per tipo di tasso, che alla data in cui si scrive sono disponibili fino ad aprile, mostrano che **da febbraio il volume mensile di erogazioni a tasso fisso è tornato a essere superiore a quello dei mutui a tasso variabile**. Pertanto, **la quota del tasso fisso sul totale delle operazioni (incluse le rinegoziazioni) si è riportata oltre il 50%, pari al 59% ad aprile** dal 41% di gennaio e dal minimo di 31% registrato a fine 2022 (35% la media degli ultimi 4 mesi dell'anno, 83% nel 1° trimestre 2022). Si segnala che **in termini di consistenze le forme a tasso fisso rappresentavano il 63% del totale dei mutui a fine 2022, una quota elevata nel confronto storico** (prima della crisi finanziaria tale quota oscillava attorno al 20%).

Erogazioni di prestiti per l'acquisto dell'abitazione: a tasso fisso in % sul totale e differenziale tassi, tra fisso e variabile



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo dei flussi a tasso fisso e a tasso variabile alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)

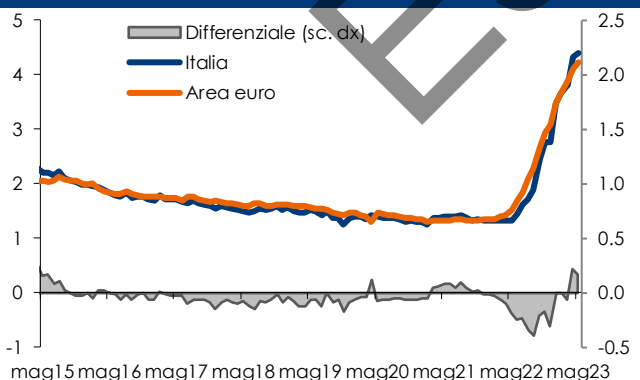


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Nel confronto con l'area euro, il tasso fisso italiano si conferma più elevato, essendo aumentato in misura maggiore: +2,8p.p. il fisso italiano e +2,0p.p. quello medio dell'area euro rispetto al minimo di fine 2021, a 4,14% e 3,31% rispettivamente. Pertanto, lo spread tra tasso fisso italiano e quello dell'area euro, salito fino a 1,1% a novembre 2022, è risultato in media pari a 1% nel 4° trimestre 2022 e nel 1° 2023, per scendere leggermente ad aprile e maggio fino a 83pb a seguito dell'assentamento mostrato negli ultimi mesi dal tasso italiano.

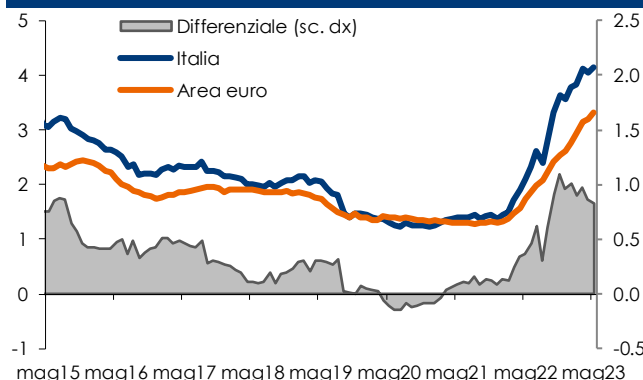
Recentemente anche il tasso variabile è salito sopra quello dell'area euro, dopo essersi allineato a inizio 2023. Infatti, mentre nel 2022 la reattività del tasso variabile italiano al rialzo dei tassi di riferimento è stata inferiore a quella evidenziata nell'area euro, l'aumento è stato decisamente più marcato nei primi mesi del 2023. Il risultato è che nel complesso in Italia anche il tasso variabile è infine aumentato più che nell'area euro, di 308pb su fine 2021 a 4,40% come già riportato sopra rispetto a +289pb a 4,23% nell'area euro. Pertanto, il differenziale tra tasso variabile italiano e dell'area euro è tornato positivo per circa 20pb ad aprile e maggio dopo essere rimasto negativo per 13 mesi consecutivi da fine 2021 a fine 2022.

Tassi sui nuovi prestiti a tasso variabile per acquisto abitazioni: confronto Italia – Area euro (%)



Fonte: BCE ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tassi sui nuovi prestiti a tasso fisso per acquisto abitazioni: confronto Italia – Area euro (%)



Fonte: BCE ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

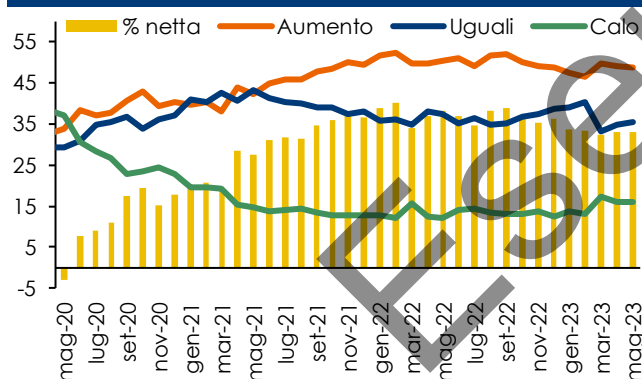
I consumatori percepiscono condizioni di accesso al credito lievemente più distese

L'indagine CES – Consumer Expectations Survey, condotta mensilmente dalla BCE, raccoglie l'opinione dei consumatori residenti in sei principali paesi dell'area euro (Belgio, Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi e Spagna) sulle prospettive dei prezzi delle abitazioni e sulle condizioni di accesso al credito¹. Di seguito si riportano i principali risultati per l'Italia dell'indagine pubblicata il 5 luglio ed effettuata a maggio 2023, con interviste a oltre 14 mila individui adulti, di cui circa 3.100 italiani.

Elisa Coletti

Con riferimento ai prezzi delle abitazioni², emerge che, in generale, **i consumatori italiani e quelli degli altri principali paesi dell'area euro continuano ad aspettarsi che il prezzo della propria casa aumenti in un orizzonte di dodici mesi**, a eccezione degli intervistati residenti nei Paesi Bassi. Tuttavia, la tendenza è di un indebolimento della crescita. Il 48,8% dei consumatori italiani si attende prezzi ancora in crescita, una percentuale che resta elevata, prossima, ma inferiore, ai massimi di circa il 52% segnati dall'indagine a febbraio e settembre del 2022. E' leggermente aumentata la quota di italiani che prospettano quotazioni in calo, al 15,9% a maggio rispetto al 12,2% di dodici mesi prima. La percentuale netta (differenza tra le attese di aumento e quelle di diminuzione) è scesa da inizio 2023 sul 33% (grafico a pagina successiva), cinque punti in meno rispetto allo stesso periodo del 2022. In cinque paesi sui sei in cui l'indagine è stata condotta la percentuale netta resta positiva, a eccezione del Paesi Bassi, dove da inizio 2023 tendono a prevalere le attese di prezzi in calo. Anche in Germania, dove i prezzi delle case sono risultati in flessione nel 1° trimestre 2023, prevalgono le attese di aumento a dodici mesi, ma la percentuale netta è scesa a 21%, circa un terzo rispetto al 60% medio nei primi quattro mesi del 2022.

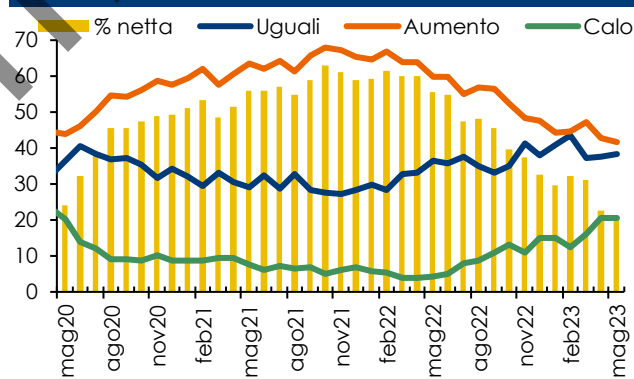
Aspettative dei consumatori italiani sui prezzi delle case a 12 mesi, indicazioni qualitative - % di risposte



Nota: % netta attenuata sottraendo la % di intervistati indicanti che i prezzi diminuiranno dalla % di intervistati secondo cui i prezzi aumenteranno.

Fonte: elaborazioni su dati BCE

Aspettative dei consumatori tedeschi sui prezzi delle case a 12 mesi, indicazioni qualitative - % di risposte



Nota: % netta attenuata sottraendo la % di intervistati indicanti che i prezzi diminuiranno dalla % di intervistati secondo cui i prezzi aumenteranno.

Fonte: elaborazioni su dati BCE

Le **aspettative dei consumatori circa i tassi d'interesse sui mutui in un orizzonte di 12 mesi sono ancora leggermente in rialzo**. Secondo l'indagine CES, gli italiani intervistati a maggio hanno risposto in media di attendersi un tasso del 5,8% dodici mesi più avanti, superiore rispetto al 5,7% indicato ad aprile e al 5,5% di inizio 2023. Gli italiani hanno espresso costantemente aspettative di tassi sui mutui ai livelli più alti rispetto agli altri principali paesi indagati mentre, all'opposto, la Francia si posiziona ai minimi, rispetto a Germania e Spagna in fascia intermedia. La distanza tra

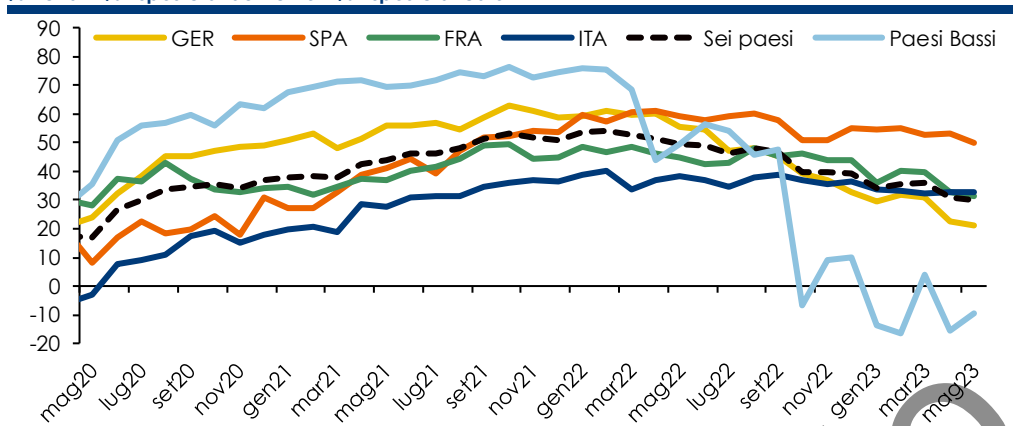
¹ L'indagine copre anche i profili dell'inflazione, del reddito e dei consumi, del mercato del lavoro e della crescita economica, sempre indagando il punto di vista degli individui.

² Nella domanda qualitativa, agli intervistati viene chiesto: "Tra 12 mesi, cosa pensa che accadrà al prezzo della sua attuale abitazione? Con questo termine intendiamo il prezzo che verrebbe pagato se la sua casa venisse venduta tra 12 mesi". Le risposte possibili sono "Aumenta molto", "Diminuisce molto", "Aumenta un po'", "Diminuisce un po'" e "Rimane esattamente lo stesso".

gli estremi del corridoio, col minino della Francia a 4,6% e il massimo dell'Italia a 5,8%, è di 1,2 punti percentuali a maggio.

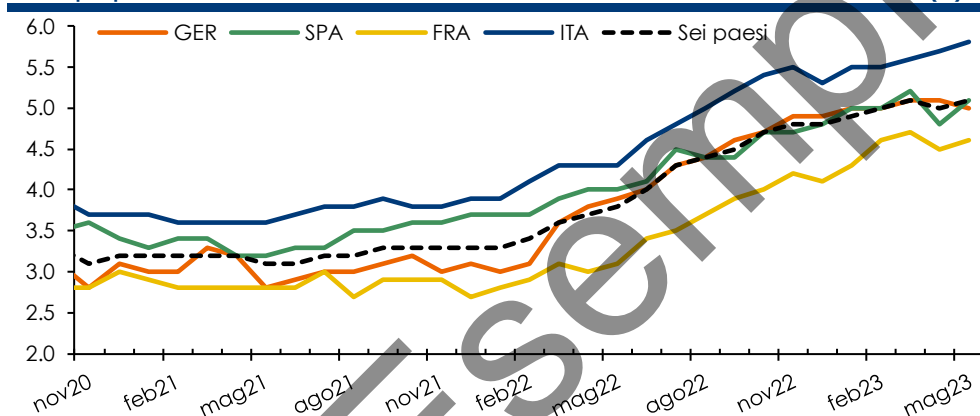
Aspettative dei consumatori sui prezzi delle case a 12 mesi, confronto tra paesi

% netta = % risposte di aumento - % risposte di calo



Fonte: elaborazioni su dati BCE

Media per paese dei tassi d'interesse sui mutui attesi dai consumatori in un orizzonte di 12 mesi (%)



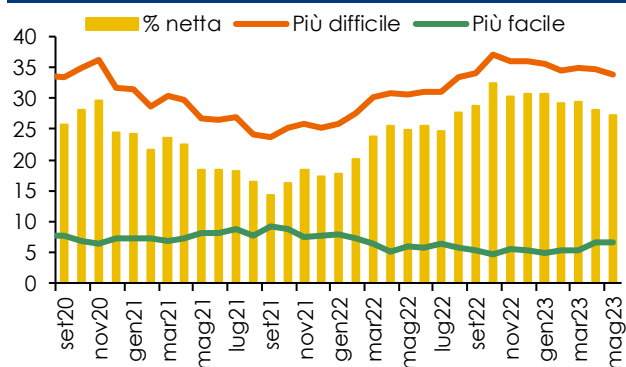
Fonte: elaborazioni su dati BCE

Le **condizioni di accesso al credito³ sono percepite dai consumatori italiani in lieve distensione** lungo i primi cinque mesi del 2023, dopo la fase di restrizione connessa alla stretta monetaria. Risulta, infatti, gradualmente ridotta la percentuale di risposte indicanti condizioni più difficili, dal 36% degli intervistati a fine 2022, al 33,8% di maggio, mentre nel bimestre aprile – maggio è lievemente aumentata la percentuale di risposte di accesso al credito più facile (6,6% dal 4,9% di inizio anno). Nel complesso dei paesi indagati, la valutazione delle condizioni di accesso al credito appare stabilizzata negli ultimi tre mesi d'indagine, dopo aver registrato da marzo una percentuale più alta di risposte indicanti maggiori difficoltà (36% circa da 33,2% a febbraio). Dal confronto tra paesi della percentuale netta (accesso al credito più difficile – più facile) emerge che gli intervistati italiani sono gli unici a percepire, in aggregato, una leggera distensione delle condizioni di accesso al credito continuativamente nelle ultime quattro indagini (percentuale netta 27,3% a maggio dal 30,7% a gennaio). Guardando avanti a 12 mesi, gli italiani si attendono

³ Nella domanda retrospettiva viene chiesto agli intervistati: "Rispetto alla situazione del suo nucleo familiare 12 mesi fa, ritiene che oggi sia generalmente più difficile o più facile per il suo nucleo familiare ottenere credito o prestiti?". Questa domanda si riferisce sia ai mutui, sia al credito al consumo, ai prestiti per studenti e altre forme di credito al dettaglio.

che l'accesso al credito sarà più facile, con percentuale netta scesa a 18,7% a maggio. Solo i tedeschi sono più confidenti sulla prospettiva di accesso al credito (percentuale netta dell'8,5%), ma lo sono anche con riferimento alle condizioni attuali.

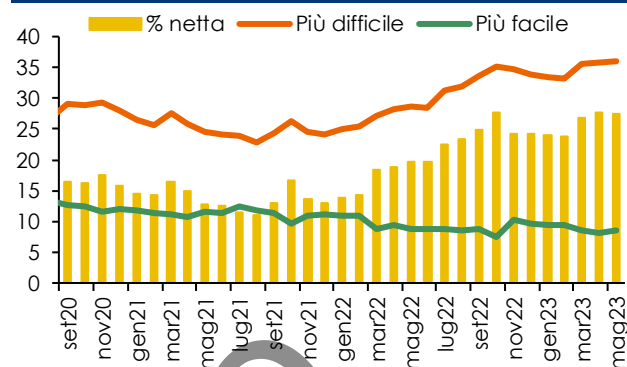
Condizioni di accesso al credito percepite dai consumatori italiani: situazione alla data rispetto a 12 mesi prima (% di risposte)



Nota: % netta attenuata sottraendo la % di intervistati indicanti condizioni di accesso al credito più facili dalla % di intervistati secondo cui l'accesso al credito è più difficile.

Fonte: elaborazioni su dati BCE

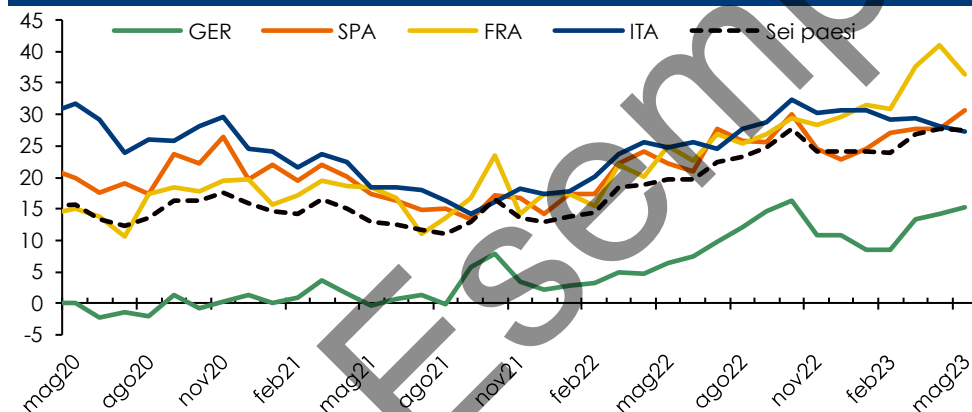
Condizioni di accesso al credito percepite dai consumatori dei sei paesi esaminati rispetto a 12 mesi prima (% di risposte)



Nota: % netta attenuata sottraendo la % di intervistati indicanti condizioni di accesso al credito più facili dalla % di intervistati secondo cui l'accesso al credito è più difficile.

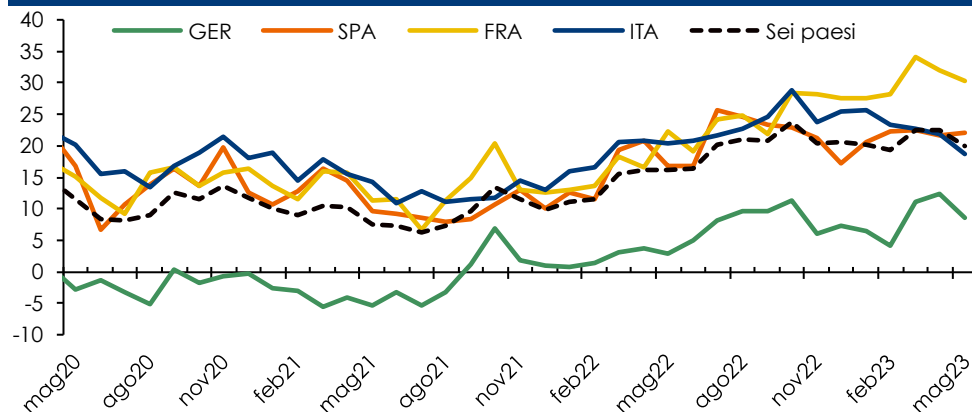
Fonte: elaborazioni su dati BCE

Condizioni di accesso al credito percepite dai consumatori dei principali paesi dell'area euro rispetto ai 12 mesi prima (% netta = % di risposte di condizioni più difficili - % risposte di condizioni più facili)



Fonte: elaborazioni su dati BCE

Condizioni di accesso al credito attese a 12 mesi dai consumatori dei principali paesi dell'area euro (% netta = % di risposte di condizioni più difficili - % risposte di condizioni più facili)



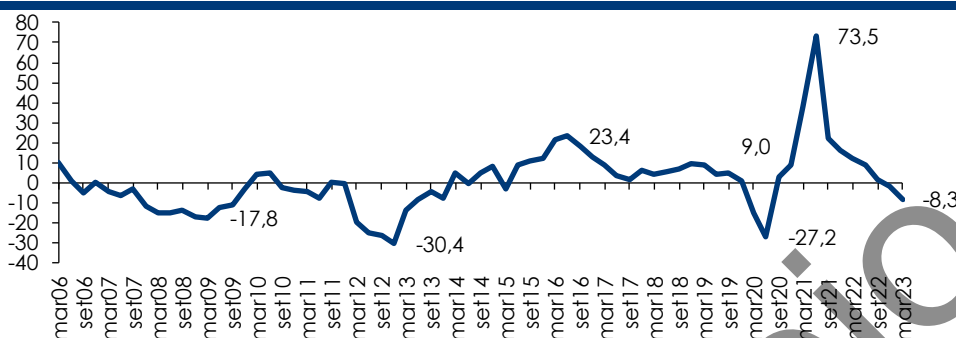
Fonte: elaborazioni su dati BCE

Compravendite residenziali in riduzione

Dall'ultima parte del 2022 le compravendite residenziali hanno iniziato a ridursi. Nel 4° trimestre 2022 sono diminuite del 2,1% a/a e nel 1° trimestre 2023 il calo si è intensificato a -8,3% a/a, confermando le previsioni di analisti e operatori del settore. Gli scambi negli ultimi tre mesi del 2022 sono stati 208 mila, 4 mila in meno rispetto all'anno precedente e nei primi tre del 2023 circa 167 mila, 15 mila in meno nel confronto a/a. Già nei trimestri precedenti a quelli analizzati, nonostante le variazioni fossero ancora positive, il trend era caratterizzato da un chiaro rallentamento e indirizzato verso la contrazione.

Federico Desperati

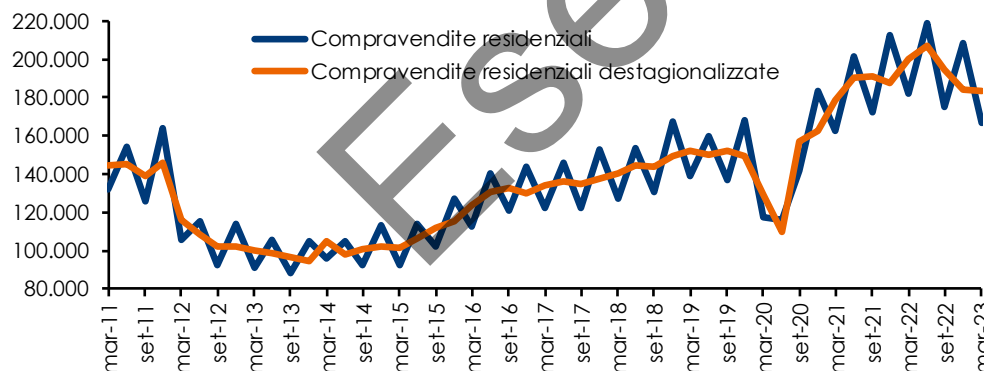
Variazione % a/a delle compravendite di immobili residenziali



Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Indicazioni di flessione emergono anche dai dati destagionalizzati, dove notiamo che successivamente alle forti crescite del 2021, anche fisiologiche dopo il crollo durante la crisi Covid-19, l'aumento è proseguito con una minore dinamicità, fino al 4° trimestre quando si osserva un'inversione di tendenza e una successiva accelerazione della contrazione a inizio 2023.

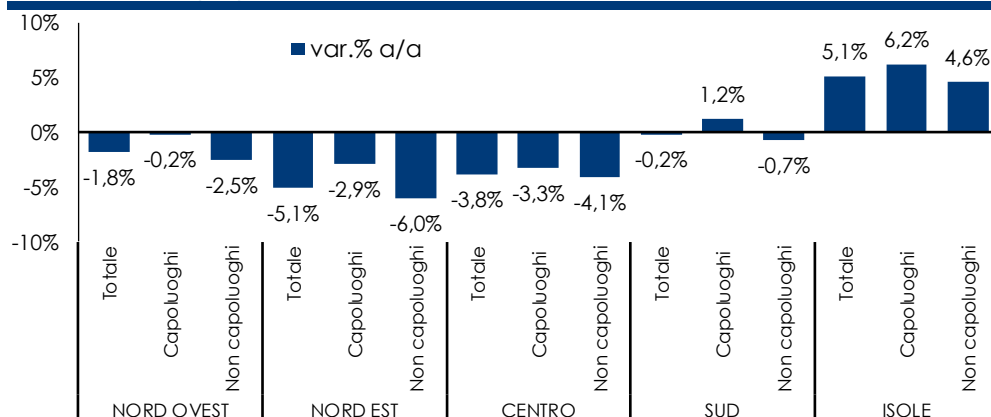
Compravendite di immobili residenziali dati destagionalizzati e non



Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Nel 4° trimestre 2022, le compravendite si sono contratte maggiormente nei comuni minori (-2,6% a/a) che nei capoluoghi (-0,9%). Le zone provinciali del Nord-Est hanno registrato il dato più negativo, con un calo del 6%. A livello di macroaree territoriali, solo le Isole hanno mantenuto una crescita delle compravendite, del 5,1% a/a guidata dai comuni capoluogo (+6,2%). Il Nord Est e il Centro hanno riportato forti cali, rispettivamente del 5,1% e del 3,8%, mentre il Nord Ovest si è attestato a -1,8%, con un dato più negativo dei piccoli comuni (-2,5%). Il Sud è rimasto circa stabile, -0,2% a/a, sostenuto dai capoluoghi (+1,2%), mentre i non capoluoghi hanno riportato un calo (-0,7%).

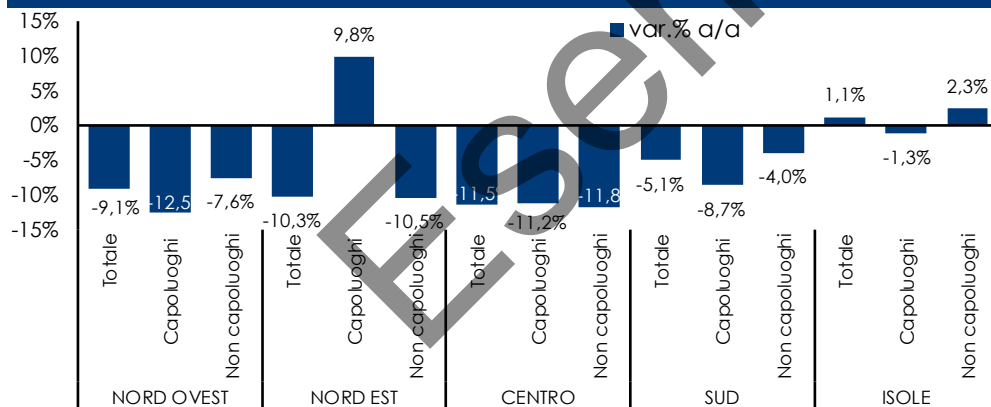
Variation % a/a delle compravendite di immobili residenziali, capoluoghi e non capoluoghi di provincia per area geografica nel 4° trimestre 2022



Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

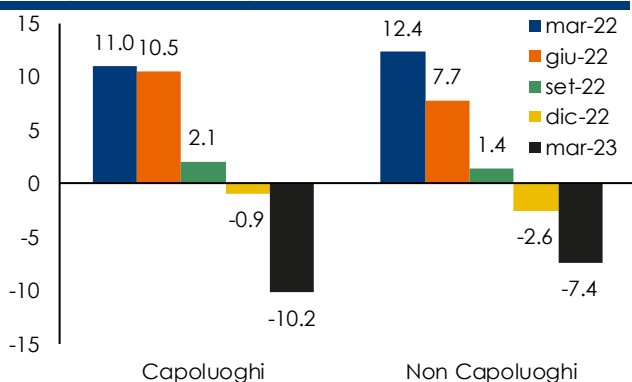
Al contrario, nel 1° trimestre 2023, le compravendite sono calate maggiormente nei comuni capoluogo (-10,2% a/a) ma hanno confermato una decisa flessione anche nei comuni minori (-7,4%). Il calo ha interessato tutte le macroaree ad eccezione delle Isole (+1,1%), forti della performance dei capoluoghi (+2,3%). Seguono, in ordine crescente per risultato, il Centro (-11,5%), il Nord-Est (-10,3%) e il Nord-Ovest (-9,1%), dove però i comuni capoluogo hanno registrato la performance peggiore (-12,5%). Il Sud Italia ha visto a livello aggregato una contrazione più lieve (-5,1%), trascinata anch'essa al ribasso dai capoluoghi (-8,7%).

Variation % a/a delle compravendite di immobili residenziali, capoluoghi e non capoluoghi di provincia per area geografica nel 1° trimestre 2023



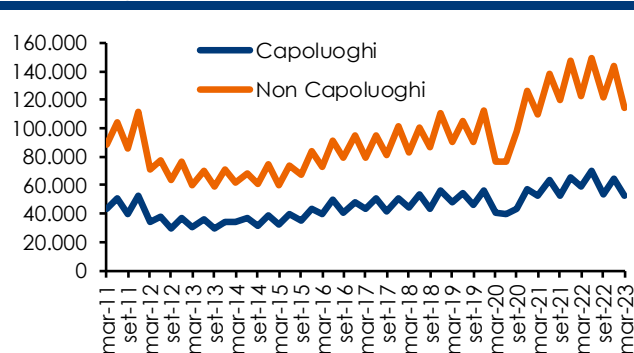
Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Variazione % a/a delle compravendite di immobili residenziali, capoluoghi e non capoluoghi di provincia



Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

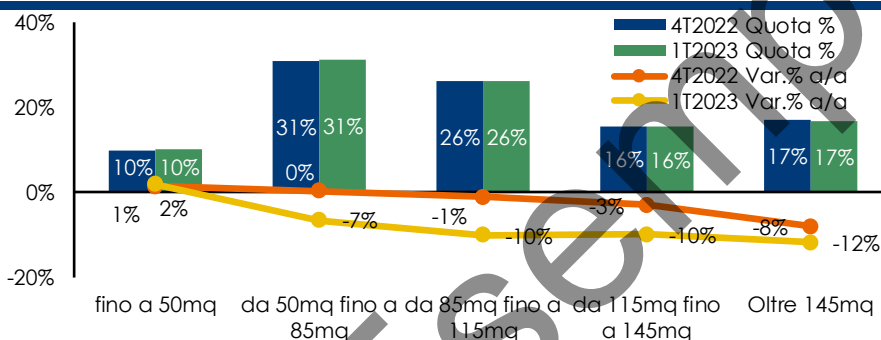
Numero di compravendite di immobili residenziali, capoluoghi e non capoluoghi di provincia



Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Il rallentamento del comparto si riflette anche sulle dimensioni abitative scambiate, come già riportato per il 3° trimestre, con una superficie media compravenduta in ulteriore contrazione a/a sia nel 4° trimestre 2022 sia nel 1° trimestre 2023 (rispettivamente -2,1 mq e -1,6 mq), che si riduce soprattutto al Nord Italia e nel Centro.

Quota % di compravendite residenziali per classi dimensionali e variazioni a/a nel 4T22 e nel 1T23

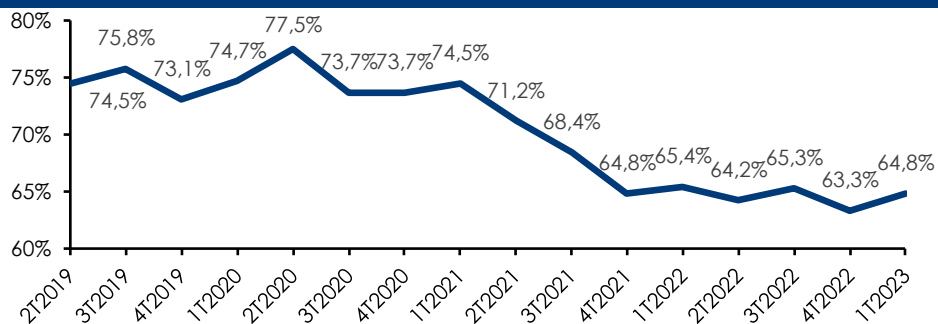


Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa

Nel 4° trimestre 2022 e nel 1° trimestre 2023 più del 95% del totale transato ha riguardato operazioni di persone fisiche, con percentuali complessivamente solo leggermente più contenute rispetto all'anno precedente. Di questo dato, il 63,3% a fine 2022 e il 64,8 a inizio anno è stato effettuato usufruendo dell'agevolazione "prima casa", che può essere considerata una proxy degli immobili acquistati per abitazione principale⁴. Notiamo che tale percentuale si era ridotta significativamente nel corso del 2021.

⁴ Prima casa e abitazione principale sono concetti differenti: le due possono infatti coincidere, ma non necessariamente. Dal punto di vista empirico, i due aggregati risultano tuttavia largamente sovrapponibili e per questo parliamo di proxy. Ricordiamo infine che l'acquisto dell'abitazione principale non è un concetto legato solo a colui che accede per la prima volta alla proprietà, ma anche a chi sostituisce l'abitazione principale in utilizzo con un'altra comperata per il medesimo uso.

Quota % di acquisti da parte di persone fisiche con agevolazione prima casa



Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

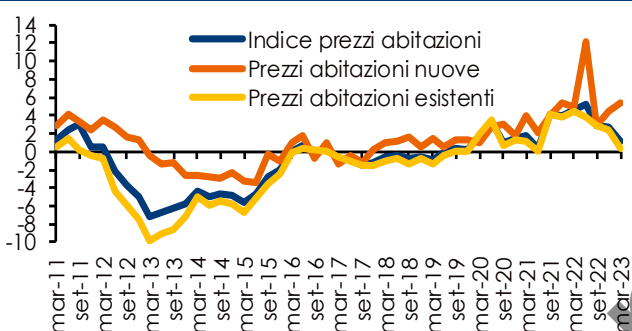
Esempio

I prezzi delle case rallentano

Il 1° trimestre 2023 ha visto un aumento dell'1,1% a/a dei prezzi sul mercato degli immobili residenziali, più forte per quelli delle abitazioni nuove, cresciuti del 5,4%, e modesto per i prezzi delle case esistenti, dello 0,4%. I prezzi delle case hanno confermato, con eccezione delle nuove abitazioni che però risultano moderatamente volatili, la frenata in corso, anche alla luce degli interventi di politica monetaria. Il dato è infatti più contenuto rispetto al 4° trimestre 2022, che ha visto un aumento del 2,7% a/a dei prezzi (abitazioni nuove +4,5%, case esistenti +2,3%) che già confermava la decelerazione, rispecchiata dalla dinamica delle case esistenti (+2,9% a/a nel 3° trimestre, ad esempio). Al contrario, le abitazioni nuove anche nel 4° trimestre hanno riportato un'accelerazione a/a dal 2,9% precedente, come nel 1° trimestre 2023 sul 4° 2022. Su base trimestrale i prezzi delle case nel 1° trimestre 2023 come a fine 2022 si sono confermati complessivamente fermi (+0,1% t/t), con un calo dello 0,4% t/t per le abitazioni esistenti e un aumento dei prezzi delle case nuove (+2,4% t/t), in coerenza con le performance anno su anno. Questi risultati rispecchiano il trend di indebolimento dei volumi di compravendita.

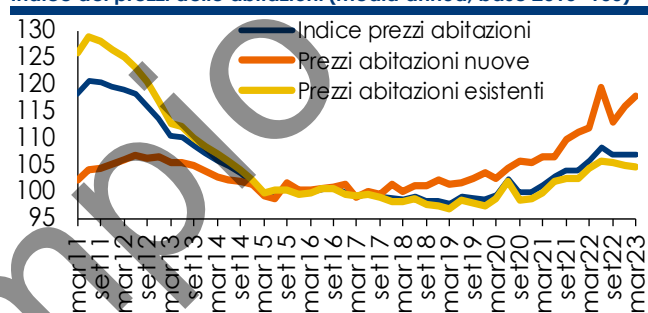
Federico Desperati

Variazione % a/a dei prezzi delle abitazioni



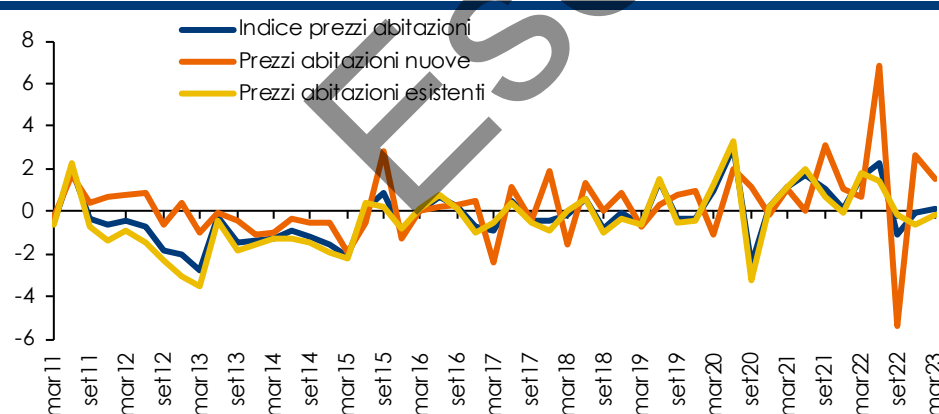
Fonte: Istat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Indice dei prezzi delle abitazioni (media annua, base 2015=100)



Fonte: Istat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Variazione % trimestrale dei prezzi delle abitazioni



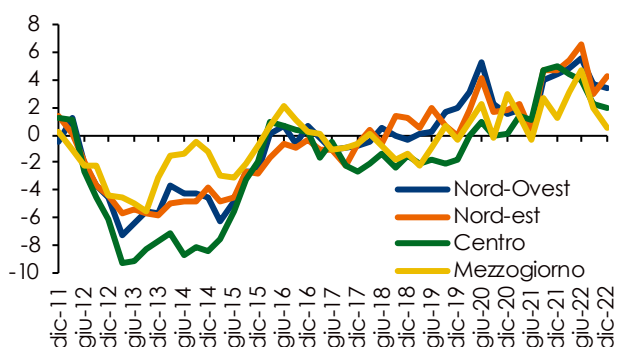
Fonte: Istat ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

L'analisi territoriale dei prezzi Istat viene pubblicata ogni semestre, quindi gli ultimi dati disponibili sono quelli di fine anno 2022.

Nel 4° trimestre 2022, tutte le **aree geografiche** hanno confermato la crescita a/a dei prezzi delle abitazioni. La dinamica è stata molto decisa nel Nord Italia (in particolare +3,4% nel Nord-Ovest, con una leggera decelerazione legata all'andamento delle case esistenti, e +4,2% nel Nord-Est in cui il maggiore dinamismo è sostenuto da entrambe le componenti) e minore nel Centro e nel Meridione (rispettivamente +1,9% e +0,6). Nel Centro Italia, la crescita è rallentata per il calo dei

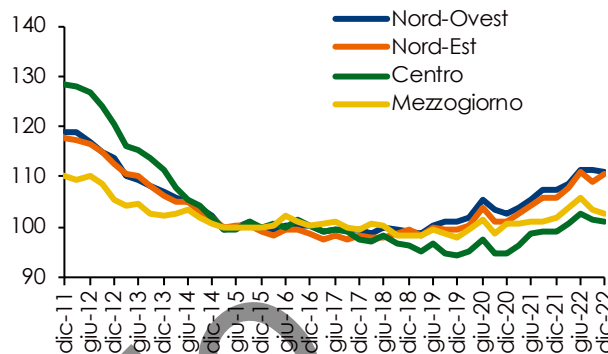
prezzi delle nuove abitazioni (-0,6%), mentre i prezzi di quelle esistenti si sono rafforzati leggermente (da +2,1% a +2,3%). Nel Meridione la crescita si è affievolita al +0,6% (da +2,0%) soprattutto per le abitazioni esistenti, i cui prezzi sono rimasti circa stabili, mentre le nuove abitazioni hanno continuato a crescere ma con un passo più lieve.

Variatione % a/a dei prezzi delle abitazioni per area geografica



Fonte: Istat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Indice dei prezzi delle abitazioni per area geografica (media annua, base 2015=100)



Fonte: Istat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

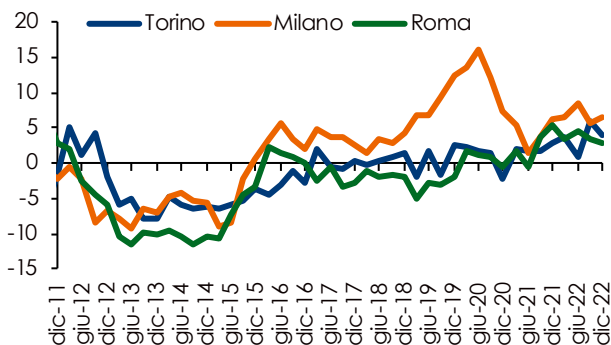
Nell'intero anno 2022, i prezzi delle abitazioni, sia nuove sia esistenti, sono cresciuti in tutte le aree; in modo particolare nel Nord-Est (+4,8%, dove le nuove abitazioni hanno accelerato dal +4,7% del 2021 al +7,3%) e nel Nord-Ovest (+4,3%); seguono il Centro, con una crescita del +3,1%, e il Meridione (+2,6%, aumento sostenuto in larga misura dalle nuove abitazioni che hanno riportato la variazione tendenziale maggiore del Paese nel 2022, +7,8%).

Con riferimento alle **tre grandi città** all'interno del perimetro di analisi dei prezzi Istat, nel 4° trimestre 2022 Torino ha visto un rallentamento della crescita a/a (da +6,1% a +3,9%), legato soprattutto ai prezzi delle nuove abitazioni (da +10,1% a +4,3%). A Milano la crescita è risultata ancora molto decisa e in accelerazione rispetto al trimestre precedente (da +5,6% a +6,4%), confermando il trend di rafforzamento ininterrotto dal 4° trimestre 2015. A Roma è stata invece riportata una decelerazione (da +3,4% a +2,8%) legata esclusivamente alla dinamica dei prezzi delle nuove abitazioni (da +6,4% a +1,1%, mentre per le esistenti i prezzi si sono rafforzati da +2,9% a +3,1%).

In merito alla dinamica annuale del 2022 delle tre grandi città, Torino ha riportato un'accelerazione dei prezzi (da +2,1% dell'anno precedente a +3,7%), sostenuta soprattutto dalle abitazioni esistenti (da +1,2% a +4,0%), mentre le abitazioni nuove hanno rallentato notevolmente (da +7,9% dell'anno precedente a +1,2%). Milano ha confermato il maggior dinamismo tra le tre, con una crescita media annua nel 2022 del +6,7%, in accelerazione rispetto all'anno precedente (era +4,1%). Il 2022 si è attestato quindi come il settimo anno consecutivo di incremento dei prezzi del capoluogo meneghino. Questa dinamica di ulteriore rafforzamento è spiegata dall'andamento sia dei prezzi delle abitazioni esistenti (da +5,4% a +7,5%) sia da quelli delle nuove abitazioni che, dopo una flessione nel 2021, sono tornate a crescere (da -1,4% a +2,9%). Hanno accelerato anche i prezzi di Roma, +3,5% nel 2022 (+2,5% nel 2021), risultato a cui hanno contribuito le abitazioni esistenti (da +2,0% a +3,3%). Le abitazioni nuove, seppur meno dinamiche, nel 2021 hanno comunque riportato una forte performance (da +6,5% a +5,3%). A seguito di questi risultati annuali, Torino e Roma hanno ridotto il gap di prezzo immobiliare rispetto al 2010, anche se i livelli rimangono comunque molto inferiori (per Roma del 23,0%, principalmente per le abitazioni esistenti (-26,1%); per Torino del 15,6%, in cui il calo dei prezzi delle abitazioni esistenti (del 18,5%) è compensato solo in parte dai prezzi delle nuove (+3,5%)). Al contrario, a Milano, i prezzi che già nel 2020 avevano sorpassato i livelli del 2010, hanno

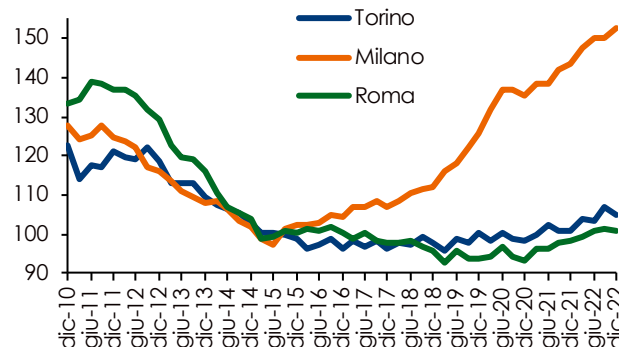
continuato nel trend, risultando superiori a tale riferimento per entrambe le tipologie abitative (+17,4% nel complesso i prezzi del 2022 rispetto al 2010, di cui +12,6% le abitazioni nuove, +18,3% le abitazioni esistenti).

Variazione % a/a dei prezzi delle abitazioni



Fonte: Istat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

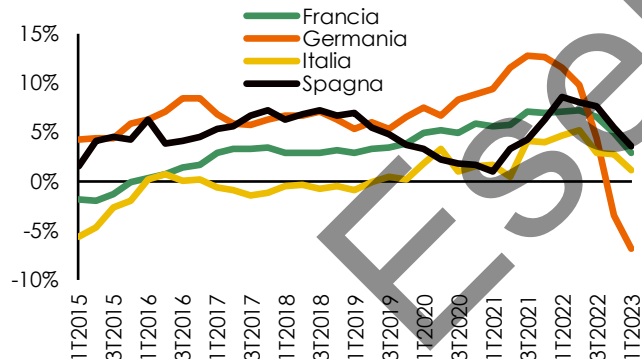
Indice dei prezzi delle abitazioni (media annua, base 2015=100)



Fonte: Istat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

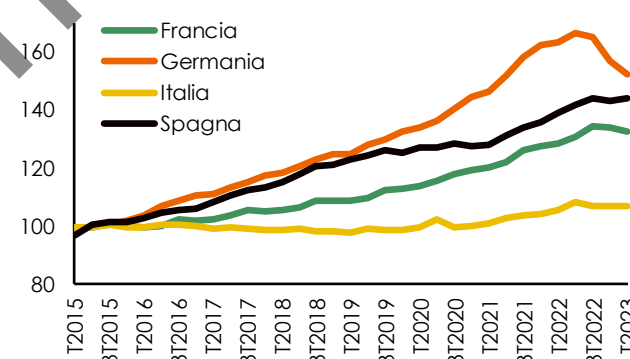
In termini di dinamica dei prezzi, il mercato italiano conferma anche un trend di discesa, una vischiosità maggiore rispetto ad altri mercati europei. Nei **principali Paesi dell'Unione Europea**, infatti, i prezzi hanno riportato un'inversione di tendenza più brusca, in particolare in Germania, che da diverse fonti viene considerata alla fine del boom residenziale, il calo nel 1° trimestre 2023 è stato molto deciso.

Variazione % a/a dei prezzi delle abitazioni



Fonte: Eurostat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Indice dei prezzi delle abitazioni (media annua, base 2015=100)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

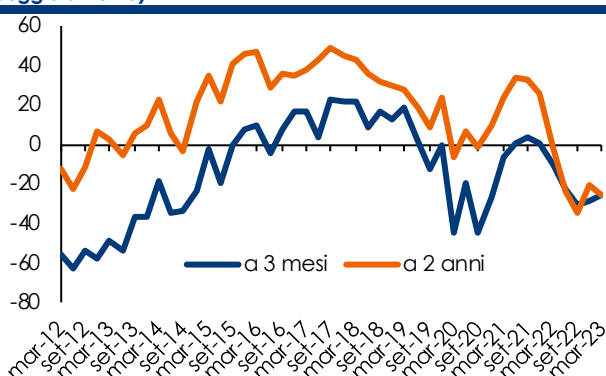
Aspettative degli agenti immobiliari sfavorevoli

L'ultimo sondaggio di Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio⁵, condotto tra il 3 aprile e il 4 maggio, relativo al 1° trimestre 2023, ha confermato **il peggioramento delle prospettive degli agenti sulla situazione del mercato immobiliare**, al netto di un lieve miglioramento delle attese sul secondo trimestre che rimangono comunque negative. In particolare, le attese a 2 anni sono peggiorate rispetto a fine 2022 con un saldo netto a -25,9% da -20,8% precedente, mentre quelle a 3 mesi sono migliorate lievemente, con un saldo netto che è passato a -25,8% da -28,3%.

Federico Desperati

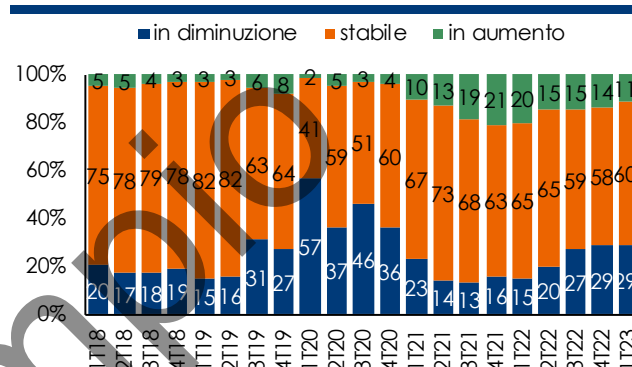
Oltre il 60% degli operatori continua a indicare prezzi stabili anche per il 2° trimestre; tale quota è tuttavia andata a diminuire progressivamente negli ultimi periodi, insieme all'indicazione di prezzi in crescita, a favore di quella di prezzi in diminuzione.

Attese di breve e medio periodo sulla situazione del mercato immobiliare in Italia (saldo netto % di risposte: miglioramento-peggioramento)



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

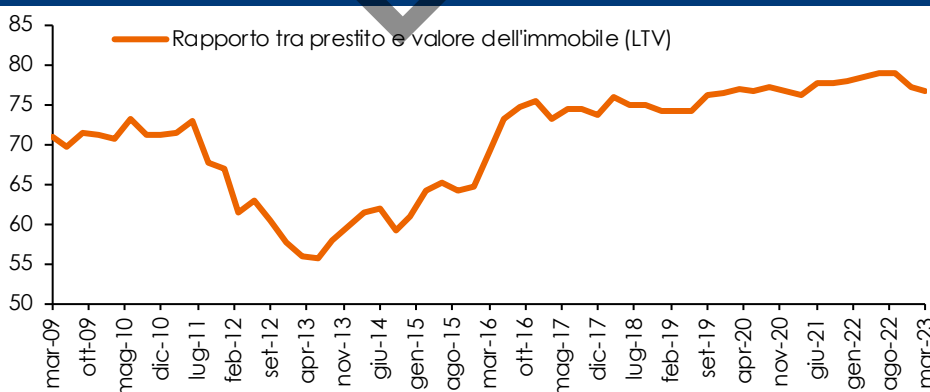
Attese per il trimestre successivo sui prezzi di vendita (% di risposte)



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

È aumentata al 30,1% dal 23,9% medio del 2022 (e in particolare dal 18,7% del 1° trimestre 2022) la quota di agenti che hanno attribuito la cessazione dell'incarico alla difficoltà nel reperimento del mutuo, con un peggioramento sia nelle aree urbane sia in quelle non urbane (25,5% nei centri maggiori che generalmente hanno mostrato una maggiore tenuta del dato, 33,2% nei centri minori con un progressivo aumento t/f. Si è ulteriormente ridotto ma rimane **storicamente alto, il rapporto tra prestito e valore dell'immobile** (76,6%, che media il 74,6% per le aree urbane e il 77,9% per le non urbane).

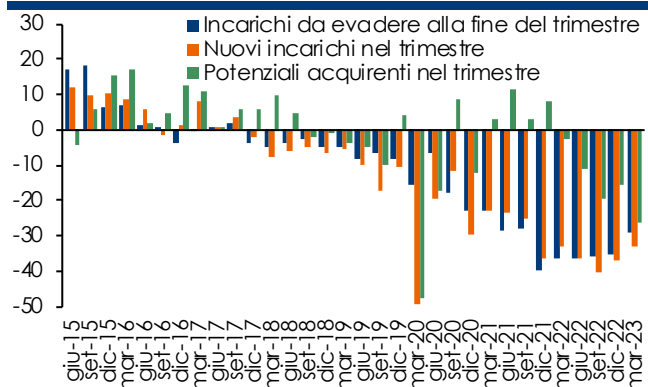
Rapporto tra prestito e valore dell'immobile - LTV (%)



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

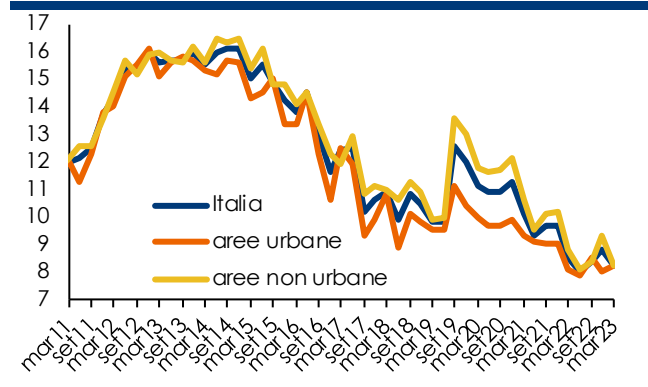
⁵ La rilevazione relativa al 1° trimestre è stata condotta tra il 3 aprile e il 4 maggio 2023 e ha coinvolto un campione di 1.458 agenzie operanti nell'intermediazione immobiliare, rappresentanti il 4,4% dell'universo delle agenzie presenti sul territorio italiano.

Liquidità del mercato: numero di incarichi a vendere ricevuti o da evadere e numero di potenziali acquirenti nel trimestre (saldo netto (*))



Nota: (*) Saldo dei giudizi espressi dagli agenti immobiliari: numero di potenziali acquirenti superiore - inferiore rispetto al trimestre precedente.
Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

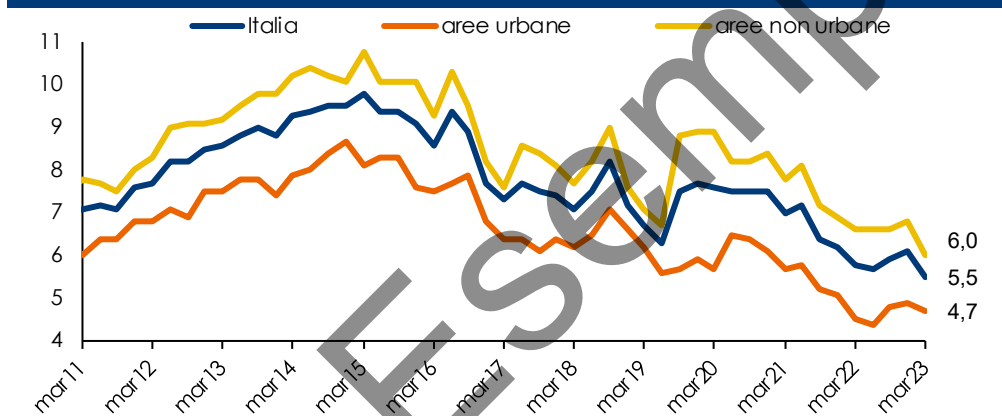
Sconto medio applicato (%): confronto tra aree urbane e non urbane



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

Con riferimento ai **tempi di vendita**, a cavallo dell'anno questi sono tornati a scendere dopo una lieve risalita nel 2° semestre 2022.

Tempo tra affidamento dell'incarico e vendita (in mesi)



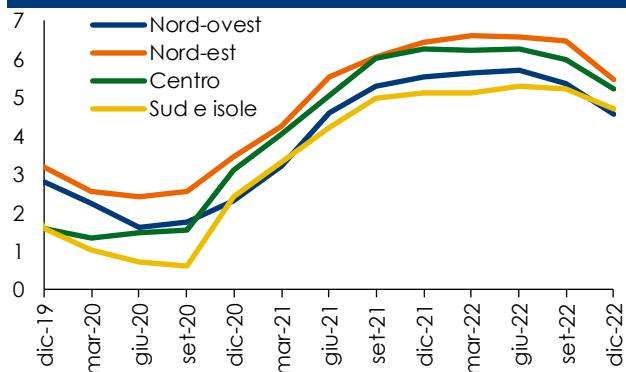
Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

Analisi territoriale del mercato dei mutui residenziali

Nella seconda parte del 2022 tutte le macroaree italiane hanno confermato una decisa flessione delle erogazioni di prestiti a famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni, accentuatasi nell'ultimo trimestre (Nord-Ovest -17,1% a/a, Nord-Est -14,7%, Centro -19,6%, Sud e Isole -14,9%). Le performance regionali hanno registrato una notevole dispersione con risultati però tutti negativi, alcuni anche profondamente, come nel caso del Molise (-30%).

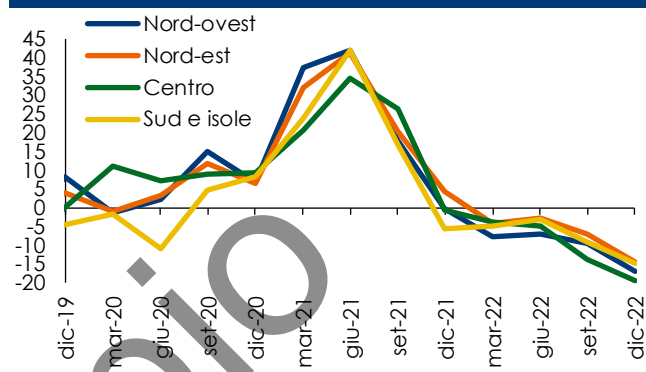
Federico Desperati

Consistenze di prestiti per acquisto abitazioni di famiglie consumatrici per area geografica di destinazione dell'investimento (finanziamenti oltre il breve termine in bonis, var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Erogazioni di prestiti per acquisto abitazioni di famiglie consumatrici per area geografica di destinazione dell'investimento (finanziamenti oltre il breve termine, var. % a/a)

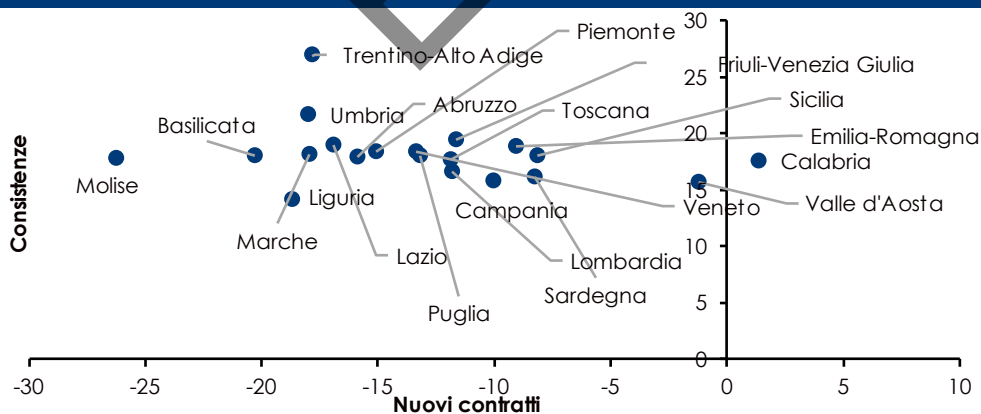


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

I nuovi contratti hanno dato un contributo negativo a livello regionale, con l'eccezione della sola Calabria (+1,4%).

Tutte le macroaree hanno registrato, a fine 2022, una decelerazione del ritmo di crescita delle consistenze di prestiti per acquisto abitazioni (Nord-Ovest +4,6% a/a da 5,4% di tre mesi prima, Nord-Est +5,5% da 6,5%, Centro +5,2% da 6,0%, Sud e Isole +4,7% da 5,2%). I tassi di crescita regionali sono dispersi tra il 2,8% a/a della Calabria e il +6,9% della Valle d'Aosta. Per ulteriori dettagli si vedano i dati in appendice.

Erogazioni per nuovi contratti e consistenze di prestiti per acquisto abitazioni a famiglie consumatrici per regione di destinazione dell'investimento nel 4° trimestre 2022 (prestiti oltre il breve termine in bonis, var. % a/a)

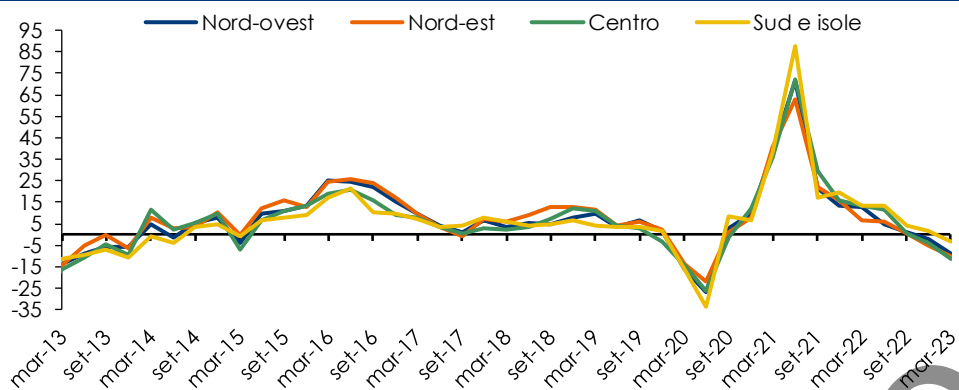


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

L'andamento delle erogazioni per nuovi contratti di mutuo registrato nel 4° trimestre ha trovato corrispondenza, come nei precedenti trimestri, con l'evoluzione del mercato residenziale italiano, in significativa frenata (Nord-Ovest -1,8% a/a, Nord-Est -5,1%, Centro -3,8%, Sud e Isole

+1,6%). I dati sulle compravendite residenziali relativi al 1° trimestre 2023 evidenziano una contrazione ancora più netta per tutte le macroaree geografiche (Nord-Ovest -9,1% a/a, Nord-Est -10,3%, Centro -11,5%, Sud e Isole -3,0%).

Volumi di compravendite di immobili residenziali per area geografica (var. % a/a)



Fonte: OMI

Esempio

Appendice statistica

Prestiti alle famiglie per acquisto abitazioni

| | Volumi in essere | | Operazioni mensili (flussi lordi) | | |
|--------|------------------|------------|-----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|
| | EUR Mln | Var. % a/a | Var. % a/a | a tasso variabile in % sul totale | A tasso fisso in % sul totale |
| mag-21 | 399.176 | 3,5 | 9,1 | 16,2 | 83,8 |
| giu-21 | 401.152 | 3,9 | 9,9 | 15,6 | 84,4 |
| lug-21 | 404.254 | 4,3 | 4,8 | 15,6 | 84,4 |
| ago-21 | 403.362 | 4,3 | -11,2 | 20,6 | 79,4 |
| set-21 | 405.305 | 4,4 | -0,2 | 16,0 | 84,0 |
| ott-21 | 407.428 | 4,5 | -10,6 | 17,2 | 82,8 |
| nov-21 | 408.399 | 4,4 | -11,4 | 17,4 | 82,6 |
| dic-21 | 409.868 | 4,7 | -6,6 | 16,8 | 83,2 |
| gen-22 | 410.379 | 4,6 | -17,1 | 17,9 | 82,1 |
| feb-22 | 412.110 | 4,7 | -12,7 | 15,8 | 84,2 |
| mar-22 | 414.455 | 4,8 | -14,1 | 16,5 | 83,5 |
| apr-22 | 415.770 | 4,6 | -21,7 | 20,2 | 79,8 |
| mag-22 | 417.951 | 4,7 | -12,2 | 23,9 | 76,1 |
| giu-22 | 419.846 | 4,7 | -10,7 | 31,9 | 68,1 |
| lug-22 | 422.363 | 4,5 | -20,2 | 45,5 | 54,5 |
| ago-22 | 422.065 | 4,6 | 1,0 | 48,1 | 51,9 |
| set-22 | 424.169 | 4,7 | -10,6 | 60,9 | 39,1 |
| ott-22 | 425.243 | 4,4 | -14,5 | 65,3 | 34,7 |
| nov-22 | 425.988 | 4,3 | -12,1 | 64,6 | 35,4 |
| dic-22 | 426.960 | 4,2 | 8,9 | 69,5 | 30,5 |
| gen-23 | 426.291 | 3,9 | 3,7 | 59,3 | 40,7 |
| feb-23 | 426.033 | 3,4 | -13,7 | 45,9 | 54,1 |
| mar-23 | 425.908 | 2,8 | -5,3 | 36,6 | 63,4 |
| apr-23 | 425.528 | 2,3 | 6,7 | 41,4 | 58,6 |
| mag-23 | 425.337 | 1,8 | -6,2 | n.d. | n.d. |

Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo, Studi e Ricerche

Tassi sui prestiti alle famiglie per acquisto abitazioni, nuove operazioni (valori %)

| | Totale | di cui: | | TAEG |
|--------|--------|-------------------|---------------|------|
| | | a tasso variabile | a tasso fisso | |
| mag-21 | 1,40 | 1,39 | 1,40 | 1,76 |
| giu-21 | 1,42 | 1,39 | 1,41 | 1,77 |
| lug-21 | 1,40 | 1,39 | 1,40 | 1,75 |
| ago-21 | 1,46 | 1,43 | 1,44 | 1,85 |
| set-21 | 1,39 | 1,36 | 1,37 | 1,74 |
| ott-21 | 1,43 | 1,33 | 1,43 | 1,79 |
| nov-21 | 1,44 | 1,34 | 1,44 | 1,81 |
| dic-21 | 1,40 | 1,32 | 1,38 | 1,74 |
| gen-22 | 1,45 | 1,33 | 1,45 | 1,78 |
| feb-22 | 1,49 | 1,32 | 1,50 | 1,85 |
| mar-22 | 1,66 | 1,33 | 1,71 | 2,01 |
| apr-22 | 1,81 | 1,33 | 1,92 | 2,15 |
| mag-22 | 1,92 | 1,33 | 2,11 | 2,27 |
| giu-22 | 2,05 | 1,44 | 2,33 | 2,37 |
| lug-22 | 2,15 | 1,61 | 2,61 | 2,45 |
| ago-22 | 2,07 | 1,72 | 2,39 | 2,45 |
| set-22 | 2,26 | 1,88 | 2,86 | 2,65 |
| ott-22 | 2,75 | 2,45 | 3,32 | 3,23 |
| nov-22 | 3,06 | 2,76 | 3,64 | 3,55 |
| dic-22 | 3,01 | 2,77 | 3,57 | 3,36 |
| gen-23 | 3,59 | 3,46 | 3,78 | 3,95 |
| feb-23 | 3,76 | 3,66 | 3,84 | 4,12 |
| mar-23 | 4,00 | 3,81 | 4,11 | 4,36 |
| apr-23 | 4,17 | 4,33 | 4,05 | 4,52 |
| mag-23 | 4,22 | 4,40 | 4,14 | 4,58 |

Fonte: Banca d'Italia e BCE

Consistenze di prestiti per acquisto abitazioni di famiglie consumatrici per regione e area geografica di destinazione dell'investimento (finanziamenti oltre il breve termine in bonis) - Var. % a/a su dati di fine trim.

| | giu-20 | set-20 | dic-20 | mar-21 | giu-21 | set-21 | dic-21 | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Piemonte | 1,5 | 1,7 | 2,2 | 3,1 | 4,1 | 5,3 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | 4,4 | 3,5 |
| Valle d'Aosta | 1,2 | 1,7 | 3,1 | 3,5 | 5,8 | 6,5 | 6,9 | 8,1 | 8,3 | 7,8 | 6,9 |
| Liguria | -0,2 | 0,1 | 1,5 | 2,4 | 3,9 | 4,8 | 4,8 | 4,9 | 4,7 | 3,9 | 2,9 |
| Lombardia | 1,9 | 2,0 | 2,5 | 3,3 | 4,8 | 5,4 | 5,6 | 5,8 | 5,9 | 5,8 | 5,1 |
| Trentino-Alto Adige | 4,2 | 4,2 | 5,1 | 5,8 | 6,4 | 7,2 | 7,0 | 7,2 | 7,5 | 6,3 | 5,0 |
| Veneto | 2,1 | 2,4 | 3,2 | 3,9 | 5,1 | 5,6 | 5,7 | 6,0 | 5,9 | 5,8 | 5,1 |
| Friuli-Venezia Giulia | 2,4 | 2,8 | 3,3 | 4,4 | 5,6 | 4,5 | 5,7 | 5,6 | 5,7 | 7,0 | 5,0 |
| Emilia-Romagna | 2,3 | 2,3 | 3,3 | 4,3 | 5,8 | 6,7 | 7,2 | 7,4 | 7,3 | 7,1 | 6,0 |
| Toscana | 2,1 | 2,1 | 3,3 | 4,1 | 5,5 | 6,7 | 7,2 | 7,4 | 7,4 | 7,0 | 6,1 |
| Umbria | 0,2 | 0,2 | 1,8 | 3,2 | 3,9 | 5,1 | 5,1 | 5,1 | 5,6 | 5,3 | 4,6 |
| Marche | 0,3 | 0,7 | 2,6 | 5,2 | 6,8 | 7,3 | 7,2 | 5,7 | 5,3 | 5,2 | 4,6 |
| Lazio | 1,4 | 1,5 | 3,2 | 3,9 | 4,6 | 5,5 | 5,7 | 5,8 | 5,9 | 5,6 | 4,9 |
| Abruzzo | -0,4 | -1,1 | 0,7 | 1,5 | 1,0 | 2,7 | 3,3 | 3,7 | 5,5 | 5,6 | 4,9 |
| Molise | -0,2 | -0,7 | 0,4 | 1,8 | 2,3 | 3,7 | 4,1 | 3,7 | 5,0 | 4,6 | 3,4 |
| Campania | 1,0 | 0,9 | 3,2 | 4,2 | 5,2 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 4,9 |
| Puglia | 1,7 | 1,5 | 2,8 | 3,7 | 4,7 | 5,4 | 5,7 | 5,7 | 6,1 | 5,9 | 5,2 |
| Basilicata | 2,5 | 2,1 | 3,4 | 3,9 | 4,1 | 4,4 | 4,0 | 4,2 | 5,2 | 6,1 | 5,2 |
| Calabria | -1,4 | -1,8 | 1,5 | 2,7 | 3,0 | 3,6 | 2,9 | 2,4 | 2,7 | 2,8 | 2,9 |
| Sicilia | 0,4 | 0,3 | 1,4 | 2,0 | 3,3 | 4,0 | 4,2 | 4,3 | 4,2 | 4,2 | 3,9 |
| Sardegna | 0,4 | 1,0 | 3,4 | 4,7 | 6,0 | 6,5 | 6,7 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 5,8 |
| Nord-ovest | 1,6 | 1,8 | 2,3 | 3,2 | 4,6 | 5,3 | 5,5 | 5,7 | 5,7 | 5,4 | 4,6 |
| Nord-est | 2,4 | 2,5 | 3,4 | 4,3 | 5,6 | 6,1 | 6,4 | 6,6 | 6,6 | 6,5 | 5,5 |
| Centro | 1,5 | 1,5 | 3,1 | 4,0 | 5,0 | 6,0 | 6,3 | 6,2 | 6,3 | 6,0 | 5,2 |
| Sud e isole | 0,7 | 0,6 | 2,4 | 3,3 | 4,2 | 5,0 | 5,1 | 5,1 | 5,3 | 5,2 | 4,7 |
| Italia | 1,6 | 1,7 | 2,8 | 3,7 | 4,8 | 5,6 | 5,8 | 5,9 | 6,0 | 5,7 | 4,9 |

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Erogazioni trimestrali di prestiti per acquisto abitazioni di famiglie consumatrici per regione e area geografica di destinazione dell'investimento (finanziamenti oltre il breve termine) - Var. % a/a

| | giu-20 | set-20 | dic-20 | mar-21 | giu-21 | set-21 | dic-21 | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Piemonte | -1,1 | 14,2 | 3,5 | 29,0 | 49,4 | 22,1 | 3,0 | -4,6 | -9,8 | -13,8 | -18,4 |
| Valle d'Aosta | 3,1 | 13,7 | 36,0 | 32,9 | 34,0 | 22,4 | 3,1 | 7,9 | 15,3 | -0,1 | -5,4 |
| Liguria | 0,3 | 24,5 | 16,1 | 24,7 | 50,7 | 15,7 | -10,7 | -8,4 | -8,6 | -22,7 | -22,4 |
| Lombardia | 3,2 | 14,1 | 6,5 | 41,5 | 38,7 | 16,6 | 0,2 | -8,6 | -6,3 | -6,7 | -16,2 |
| Trentino-Alto Adige | -1,8 | 8,5 | 0,0 | 17,9 | 37,8 | 25,6 | 8,2 | 0,0 | 1,9 | -14,1 | -18,2 |
| Veneto | 3,4 | 11,2 | 8,6 | 35,2 | 41,2 | 17,9 | 2,6 | -9,5 | -7,4 | -8,5 | -15,5 |
| Friuli-Venezia Giulia | 1,4 | 19,0 | 7,7 | 46,1 | 40,6 | 7,1 | -7,2 | -11,6 | -5,0 | -4,3 | -13,9 |
| Emilia-Romagna | 4,3 | 11,4 | 5,4 | 28,7 | 42,1 | 25,4 | 7,9 | 2,1 | 1,0 | -4,4 | -13,3 |
| Toscana | 6,1 | 2,6 | 1,8 | 20,2 | 43,8 | 35,7 | -0,6 | -2,0 | -10,4 | -14,0 | -15,4 |
| Umbria | 2,5 | 2,9 | 15,1 | 37,6 | 31,4 | 29,6 | -3,7 | 2,0 | 2,3 | -11,5 | -22,4 |
| Marche | -3,4 | 23,2 | 23,8 | 26,7 | 45,8 | 12,4 | 0,0 | 8,3 | 1,3 | -3,8 | -21,7 |
| Lazio | 9,7 | 11,0 | 11,4 | 18,9 | 28,3 | 22,9 | -0,9 | -7,2 | -3,0 | -15,1 | -21,6 |
| Abruzzo | -10,6 | 5,4 | 10,3 | 27,7 | 39,2 | 24,2 | 7,7 | -1,2 | 9,8 | -1,0 | -21,0 |
| Molise | 7,1 | -11,5 | 8,2 | 37,0 | 52,9 | 38,9 | -11,8 | -11,8 | -7,1 | -21,6 | -30,0 |
| Campania | -5,7 | 10,7 | 5,2 | 22,3 | 30,1 | 12,4 | -8,2 | -4,3 | -5,2 | -14,3 | -16,3 |
| Puglia | -8,3 | 4,8 | 5,6 | 20,5 | 38,7 | 13,7 | -5,6 | -5,4 | 0,5 | -11,2 | -16,3 |
| Basilicata | -8,1 | 3,7 | 8,5 | 10,6 | 32,9 | -1,1 | -12,7 | 3,5 | -5,8 | 19,7 | -20,6 |
| Calabria | -21,6 | -8,1 | -3,1 | 21,3 | 36,5 | 14,9 | -15,5 | -11,6 | -4,6 | -5,8 | -4,0 |
| Sicilia | -21,6 | -2,4 | 12,7 | 22,7 | 64,9 | 24,3 | -6,0 | -4,9 | -11,0 | -8,5 | -12,0 |
| Sardegna | -4,7 | 10,2 | 21,3 | 41,2 | 47,7 | 19,4 | 0,0 | -6,1 | 6,7 | -3,7 | -12,1 |
| Nord-ovest | 2,1 | 14,9 | 6,8 | 37,3 | 41,7 | 17,6 | -0,2 | -7,7 | -7,1 | -9,5 | -17,1 |
| Nord-est | 3,0 | 11,8 | 6,3 | 31,9 | 41,2 | 20,4 | 4,3 | -4,3 | -2,9 | -6,9 | -14,7 |
| Centro | 7,2 | 8,8 | 9,1 | 20,6 | 34,5 | 26,2 | -0,8 | -4,0 | -4,9 | -13,7 | -19,6 |
| Sud e isole | -10,9 | 4,5 | 8,2 | 23,8 | 42,0 | 16,8 | -5,7 | -5,0 | -3,0 | -9,3 | -14,9 |
| Italia | 0,9 | 10,8 | 7,5 | 29,3 | 39,9 | 20,1 | -0,3 | -5,6 | -4,9 | -9,9 | -16,7 |

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Nuovi contratti e surroghe di finanziamenti a famiglie consumatrici per acquisto abitazioni per regione e area geografica di destinazione dell'investimento (prestiti oltre il breve termine)

| | Nuovi contratti, flussi trimestrali (var. % a/a) | | | | Surroghe, flussi trimestrali (var. % a/a) | | | |
|-----------------------|---|--------|--------|--------|--|--------|--------|--------|
| | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 |
| Piemonte | 8,5 | 3,6 | -5,4 | -15,1 | -72,3 | -86,8 | -90,4 | -74,2 |
| Valle d'Aosta | 13,0 | 24,3 | 1,5 | -1,2 | -67,7 | -91,9 | -34,6 | -64,9 |
| Liguria | 4,9 | 3,7 | -13,5 | -18,7 | -69,3 | -81,0 | -93,5 | -83,4 |
| Lombardia | 2,1 | 5,5 | 2,6 | -11,8 | -65,1 | -79,8 | -86,7 | -72,5 |
| Trentino-Alto Adige | 10,0 | 12,6 | -10,9 | -17,8 | -87,2 | -92,0 | -92,6 | -49,0 |
| Veneto | 0,3 | 3,3 | -1,2 | -13,4 | -72,6 | -82,0 | -83,2 | -64,9 |
| Friuli-Venezia Giulia | -2,6 | 4,7 | 3,5 | -11,6 | -68,5 | -78,1 | -80,2 | -68,3 |
| Emilia-Romagna | 12,2 | 10,4 | 1,9 | -9,1 | -67,0 | -73,7 | -79,1 | -69,0 |
| Toscana | 8,8 | 0,0 | -7,0 | -11,9 | -64,5 | -81,2 | -85,5 | -62,0 |
| Umbria | 17,6 | 20,5 | 1,7 | -18,0 | -66,4 | -82,5 | -91,8 | -70,9 |
| Marche | 19,6 | 14,4 | 7,6 | -18,0 | -53,5 | -78,7 | -85,0 | -71,0 |
| Lazio | 8,9 | 12,6 | -5,3 | -16,9 | -70,6 | -83,3 | -92,7 | -67,8 |
| Abruzzo | 10,8 | 23,7 | 8,5 | -15,9 | -66,3 | -80,6 | -87,9 | -80,4 |
| Molise | -4,6 | 8,8 | -16,4 | -26,3 | -69,3 | -82,3 | -82,2 | -81,8 |
| Campania | 6,4 | 7,0 | -6,4 | -10,0 | -66,0 | -81,9 | -93,0 | -85,3 |
| Puglia | 6,0 | 13,7 | -3,0 | -13,2 | -72,6 | -79,4 | -86,8 | -59,4 |
| Basilicata | 15,1 | 4,5 | 35,5 | -20,3 | -66,7 | -84,9 | -98,7 | -50,4 |
| Calabria | -1,5 | 7,9 | 3,3 | 1,4 | -67,2 | -77,0 | -88,9 | -82,1 |
| Sicilia | 6,9 | -1,2 | -0,7 | -8,1 | -72,5 | -84,6 | -88,3 | -67,0 |
| Sardegna | 0,8 | 17,3 | 3,6 | -8,2 | -68,4 | -73,8 | -80,9 | -64,5 |
| Nord-ovest | 3,6 | 5,0 | -0,4 | -12,9 | -66,9 | -81,4 | -88,0 | -73,6 |
| Nord-est | 5,6 | 7,2 | -0,4 | -11,9 | -71,0 | -79,2 | -81,7 | -66,9 |
| Centro | 10,1 | 8,7 | -4,6 | -15,4 | -67,8 | -82,3 | -90,0 | -66,5 |
| Sud | 6,1 | 11,0 | -2,1 | -11,6 | -68,5 | -80,6 | -90,0 | -76,5 |
| Isole | 4,8 | 4,5 | 0,7 | -8,2 | -71,4 | -81,7 | -86,0 | -66,2 |
| Italia | 6,0 | 7,1 | -1,5 | -12,8 | -68,3 | -81,1 | -87,4 | -70,4 |

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Rinegoziazioni di finanziamenti a famiglie consumatrici per acquisto abitazioni per regione e area geografica di destinazione dell'investimento (prestiti oltre il breve termine)

| | Consistenze di finanziamenti rinegoziati in % dello stock complessivo | | | | Surroghe e sostituzioni in % del totale erogazioni trimestrali | | | |
|-----------------------|--|--------|--------|--------|---|--------|--------|--------|
| | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 |
| Piemonte | 19,0 | 18,5 | 18,3 | 18,4 | 5,3 | 2,6 | 1,7 | 2,7 |
| Valle d'Aosta | 17,2 | 17,0 | 16,3 | 15,7 | 4,5 | 1,3 | 2,0 | 2,0 |
| Liguria | 16,0 | 15,5 | 15,4 | 14,1 | 6,4 | 3,1 | 1,6 | 3,7 |
| Lombardia | 17,6 | 17,2 | 16,9 | 16,6 | 6,9 | 3,7 | 2,1 | 3,2 |
| Trentino-Alto Adige | 16,5 | 16,5 | 24,4 | 26,9 | 1,6 | 1,2 | 1,7 | 1,8 |
| Veneto | 17,1 | 16,9 | 18,2 | 18,4 | 5,2 | 3,6 | 2,4 | 2,8 |
| Friuli-Venezia Giulia | 16,0 | 17,2 | 18,9 | 19,5 | 4,9 | 3,3 | 2,3 | 2,3 |
| Emilia-Romagna | 19,0 | 18,4 | 19,0 | 18,9 | 4,4 | 3,3 | 2,3 | 2,8 |
| Toscana | 19,5 | 18,4 | 18,0 | 17,7 | 5,8 | 3,2 | 2,0 | 4,1 |
| Umbria | 23,5 | 22,6 | 22,0 | 21,6 | 7,1 | 3,8 | 1,7 | 3,4 |
| Marche | 18,8 | 18,2 | 17,9 | 18,2 | 6,8 | 3,3 | 2,6 | 3,2 |
| Lazio | 20,5 | 19,7 | 19,2 | 18,9 | 7,8 | 4,1 | 2,2 | 4,6 |
| Abruzzo | 19,5 | 18,8 | 18,2 | 17,9 | 6,2 | 3,9 | 2,1 | 3,1 |
| Molise | 18,9 | 18,3 | 17,8 | 17,7 | 5,8 | 3,6 | 2,8 | 3,0 |
| Campania | 17,1 | 16,5 | 16,1 | 15,8 | 7,8 | 4,4 | 2,2 | 3,5 |
| Puglia | 18,6 | 18,4 | 18,3 | 18,0 | 6,6 | 4,6 | 2,9 | 4,0 |
| Basilicata | 19,0 | 18,5 | 18,0 | 18,0 | 5,7 | 3,3 | 0,8 | 3,9 |
| Calabria | 18,4 | 18,1 | 17,7 | 17,6 | 8,2 | 5,4 | 3,4 | 2,8 |
| Sicilia | 19,2 | 18,5 | 18,1 | 18,0 | 6,5 | 5,0 | 3,6 | 4,3 |
| Sardegna | 17,8 | 17,1 | 16,6 | 16,2 | 5,6 | 4,0 | 2,4 | 3,2 |
| Nord-ovest | 17,8 | 17,3 | 17,1 | 16,8 | 6,5 | 3,4 | 2,0 | 3,1 |
| Nord-est | 17,7 | 17,5 | 19,1 | 19,4 | 4,5 | 3,2 | 2,3 | 2,7 |
| Centro | 20,1 | 19,3 | 18,8 | 18,6 | 7,0 | 3,7 | 2,1 | 4,2 |
| Sud | 18,0 | 17,6 | 17,3 | 17,0 | 7,1 | 4,5 | 2,5 | 3,6 |
| Isole | 18,8 | 18,1 | 17,7 | 17,4 | 6,2 | 4,6 | 3,2 | 3,9 |
| Italia | 18,4 | 17,9 | 18,0 | 17,9 | 6,3 | 3,6 | 2,2 | 3,4 |

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Numero di compravendite di unità immobiliari ad uso residenziale per regione e area geografica (var. % a/a, flussi trimestrali) (*)

| | set-20 | dic-20 | mar-21 | giu-21 | set-21 | dic-21 | mar-22 | giu-22 | set-22 | dic-22 | mar-23 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Piemonte | 5,7 | 9,9 | 37,3 | 74,1 | 18,9 | 16,3 | 9,9 | 4,4 | 1,3 | -0,8 | -7,0 |
| Valle d'Aosta | 10,2 | 25,2 | 57,5 | 70,0 | 14,1 | 5,1 | 11,4 | 21,0 | 8,8 | -3,8 | -4,6 |
| Liguria | -1,9 | 10,6 | 36,2 | 85,9 | 30,8 | 17,0 | 15,4 | 11,7 | 0,9 | -3,8 | -7,3 |
| Lombardia | 2,7 | 8,9 | 40,0 | 68,2 | 20,9 | 11,7 | 14,0 | 3,9 | 1,0 | -1,9 | -10,3 |
| Trentino Alto-Adige | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Veneto | 2,7 | 4,8 | 40,6 | 59,5 | 18,2 | 13,1 | 4,9 | 6,3 | 0,0 | -4,8 | -8,9 |
| Friuli-Venezia Giulia | 8,5 | 9,0 | 42,4 | 68,8 | 16,0 | 13,5 | 3,5 | 8,5 | -1,1 | -3,0 | -12,1 |
| Emilia-Romagna | -2,0 | 11,0 | 40,0 | 65,8 | 27,9 | 18,7 | 8,5 | 5,3 | 0,9 | -5,8 | -11,4 |
| Toscana | -5,9 | 9,7 | 35,2 | 70,6 | 33,4 | 13,9 | 17,1 | 10,0 | 2,9 | -0,9 | -11,7 |
| Umbria | 0,3 | 15,9 | 41,3 | 66,7 | 32,7 | 12,3 | 27,4 | 24,3 | 1,8 | 5,5 | -14,0 |
| Marche | 10,7 | 24,1 | 41,8 | 84,6 | 24,5 | 14,0 | 15,7 | 16,5 | 0,0 | -7,0 | -13,4 |
| Lazio | -1,7 | 11,4 | 34,7 | 70,8 | 27,2 | 18,6 | 8,3 | 9,3 | -1,0 | -6,2 | -10,5 |
| Abruzzo | 14,2 | 9,1 | 40,9 | 91,6 | 22,6 | 23,7 | 21,4 | 20,4 | -0,2 | -2,6 | -6,3 |
| Molise | 11,3 | 10,9 | 45,2 | 115,8 | 18,2 | 22,4 | 32,0 | 20,2 | 4,8 | -6,5 | -12,2 |
| Campania | 9,6 | 3,5 | 36,6 | 76,7 | 14,9 | 18,3 | 10,0 | 7,8 | 0,2 | 1,2 | -4,2 |
| Puglia | 8,7 | 6,2 | 39,4 | 86,3 | 16,0 | 23,8 | 13,1 | 18,3 | 4,1 | -2,6 | -7,8 |
| Basilicata | 2,4 | -0,1 | 43,3 | 59,8 | 16,0 | 11,2 | 13,2 | 30,3 | 7,5 | 2,1 | 1,5 |
| Calabria | 9,2 | 8,5 | 36,7 | 116,5 | 19,0 | 18,9 | 16,2 | 17,1 | 1,1 | 6,1 | 1,3 |
| Sicilia | 6,9 | 7,4 | 38,8 | 96,3 | 16,9 | 16,1 | 13,9 | 9,3 | 8,5 | 6,3 | 0,4 |
| Sardegna | 7,2 | 7,6 | 32,4 | 79,2 | 18,1 | 18,5 | 12,7 | 14,0 | 7,2 | 1,7 | 3,3 |
| Nord-ovest | 3,1 | 9,5 | 39,0 | 71,4 | 21,3 | 13,4 | 13,0 | 5,0 | 1,1 | -1,8 | -9,1 |
| Nord-est | 1,0 | 7,9 | 40,5 | 63,1 | 22,3 | 15,7 | 6,4 | 6,0 | 0,3 | -5,1 | -10,3 |
| Centro | -1,7 | 12,5 | 36,0 | 72,0 | 29,3 | 16,1 | 13,2 | 11,3 | 0,6 | -3,8 | -11,5 |
| Sud e isole | 8,6 | 6,3 | 38,0 | 87,9 | 17,0 | 19,4 | 13,7 | 13,6 | 4,1 | 1,6 | -3,0 |
| Italia | 3,1 | 9,0 | 38,4 | 73,5 | 21,9 | 15,9 | 11,9 | 8,6 | 1,6 | -2,1 | -8,3 |

(*) Viene riportato il Numero di Transazioni Normalizzate (NTN), ovvero il numero di transazioni ponderate rispetto all'effettiva quota di proprietà oggetto di compravendita. I dati non sono disponibili per il Trentino-Alto Adige in quanto il catasto e/o gli archivi di Pubblicità Immobiliare a Trento e Bolzano sono gestiti dagli enti locali.

Fonte: OMI ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed Operazioni personali di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**Industry & Banking Research**

| | |
|--------------------------------|-----------------------------------|
| Fabrizio Guelpa (Responsabile) | fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com |
| Ezio Guzzetti | ezio.guzzetti@intesasnpaolo.com |

Industry Research

| | |
|---|---|
| Stefania Trenti (Responsabile) | stefania.trenti@intesasnpaolo.com |
| Serena Fumagalli | serena.fumagalli@intesasnpaolo.com |
| Ilaria Sangalli (Responsabile coordinamento Economisti Settoriali) | ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com |
| Letizia Borgomeo | letizia.borgomeo@intesasnpaolo.com |
| Enza De Vita | enza.devita@intesasnpaolo.com |
| Luigi Marcadella (sede di Padova) | luigi.marcadella@intesasnpaolo.com |
| Paola Negro (sede di Torino) | paola.negro@intesasnpaolo.com |
| Massimiliano Rossetti (sede di Jesi) | massimiliano.rossetti@intesasnpaolo.com |
| Anna Cristina Visconti | anna.visconti@intesasnpaolo.com |
| Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio) | giovanni.foresti@intesasnpaolo.com |
| Romina Galleri (sede di Torino) | romina.galleri@intesasnpaolo.com |
| Sara Giusti (sede di Firenze) | sara.giusti@intesasnpaolo.com |
| Anna Maria Moressa (sede di Padova) | anna.moressa@intesasnpaolo.com |
| Carla Saruis | carla.saruis@intesasnpaolo.com |
| Enrica Spiga | enrica.spiga@intesasnpaolo.com |
| Rosa Maria Vitulano (sede di Roma) | rosa.vitulano@intesasnpaolo.com |

Banking Research

| | |
|------------------------------|--------------------------------------|
| Elisa Coletti (Responsabile) | elisa.coletti@intesasnpaolo.com |
| Valentina Dal Maso | valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com |
| Federico Desperati | federico.desperati@intesasnpaolo.com |
| Carol Salvadori | maria.salvadori@intesasnpaolo.com |

Local Public Finance

| | |
|--------------------------------|-----------------------------------|
| Laura Campanini (Responsabile) | laura.campanini@intesasnpaolo.com |
|--------------------------------|-----------------------------------|

Esempio