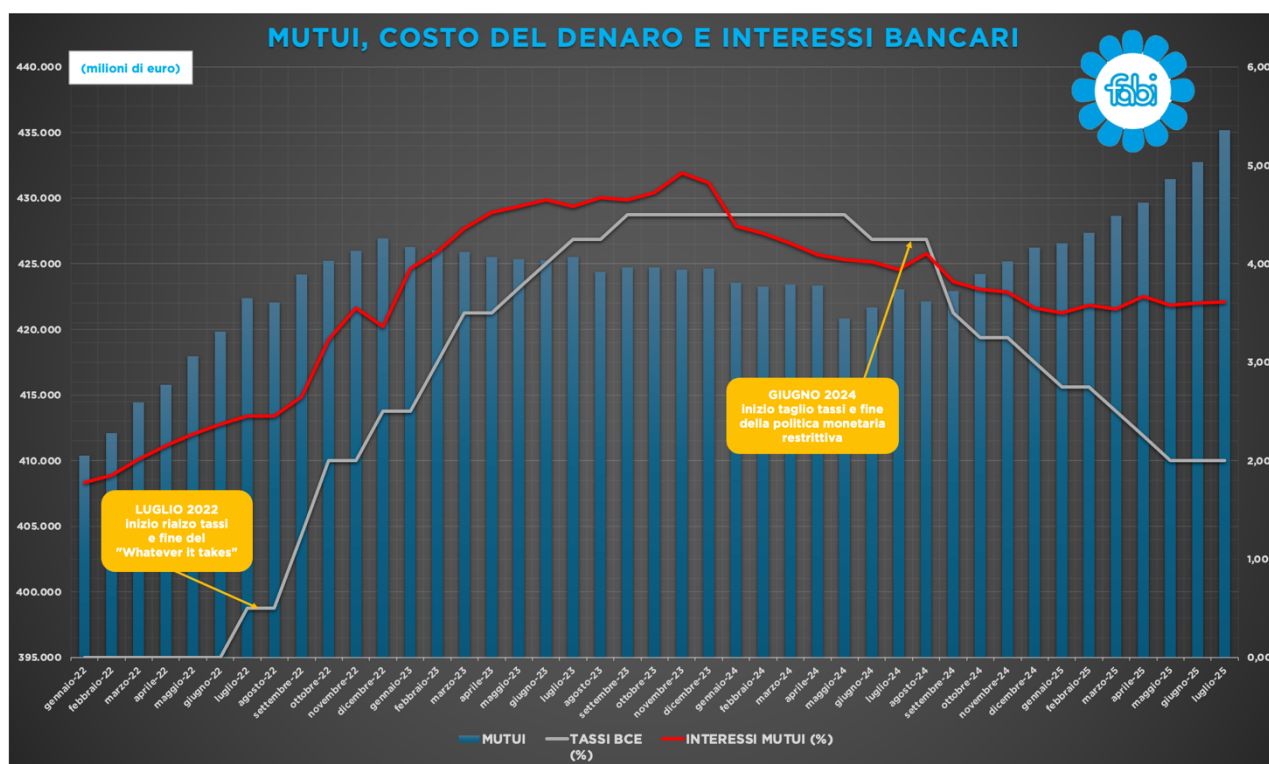


I MUTUI SONO CRESCIUTI DI 12 MILIARDI NEGLI ULTIMI 12 MESI DALLE BANCHE 1 MILIARDO AL MESE IN PIÙ A CHI COMPRA CASA MA IL COSTO PER I CLIENTI RESTA ALTO: IL TAEG MEDIO È AL 3,61% SI È ALLARGATA LA FORBICE TRA TASSO BCE E INTERESSI BANCARI: LO “SPREAD” È SALITO DA 0 A 161 PUNTI BASE DA SETTEMBRE A OGGI AUMENTA DI 5,1 MILIARDI IL CREDITO AL CONSUMO (+4,08%) CALANO DI 5,3 MILIARDI I PRESTITI PERSONALI (-4,51%)



Con i tagli dei tassi decisi dalla Banca centrale europea a partire da giugno 2024, i mutui nel nostro Paese sono tornati a crescere, con oltre 12 miliardi di euro di incremento negli ultimi 12 mesi, ma la trasmissione della politica monetaria dalle banche alle famiglie si è arrestata. Dalle banche, dunque, un miliardo al mese in più, per consentire agli italiani di comprare casa. Ma, se da gennaio 2024 gli istituti di credito avevano addirittura anticipato la discesa del costo del denaro, da settembre dello stesso anno i tassi applicati sui nuovi mutui si sono stabilizzati ben al di sopra dei livelli del tasso di riferimento della Bce, fermandosi tra il 3,6% e il 3,9% nonostante i tassi ufficiali siano scesi al 2%. Il differenziale tra tasso Bce e interessi bancari, nei nostri confini, resta superiore a 1,6 punti percentuali, segno che qualcosa si è interrotto nella cinghia di trasmissione della politica monetaria. L'ultimo dato, di luglio scorso, segna la media del taeg (tasso annuo effettivo globale) al 3,61%: ne consegue che lo "spread" tra tasso Bce e interessi bancari è a quota 161 punti base rispetto al livello "zero" di settembre 2024. Vuol dire che banche hanno di fatto smesso di trasferire alla clientela i benefici derivanti dalla riduzione del costo del denaro, preferendo preservare i margini di profitto. Tra le cause, la prudenza degli istituti di credito per il quadro macroeconomico internazionale ancora incerto, la volontà degli istituti di credito di voler mantenere ancora alto il margine d'interesse (cioè il guadagno legato ai prestiti) e la debolezza della domanda da parte della clientela. Una situazione che, di fatto, limita l'efficacia della politica espansiva della Bce e penalizza soprattutto le famiglie più vulnerabili, limitando l'accesso al credito e rallentando la ripresa economica. In ogni caso, il mercato dei finanziamenti per la casa è ripartito: dopo un lungo periodo di frenata dovuta all'impennata del costo del denaro, lo stock dei mutui alle famiglie ha mostrato segnali di ripresa a partire da metà dello scorso anno: dai 423,1 miliardi di euro registrati a luglio 2024 – tra i livelli più bassi degli ultimi due anni – il volume è salito progressivamente, raggiungendo i 435,1 miliardi a luglio 2025. Un incremento di oltre 12 miliardi in dodici mesi che segna un'inversione di tendenza netta rispetto alla fase di contrazione registrata tra fine 2022 e inizio 2024, quando l'inasprimento dei tassi da parte dell'Eurotower aveva congelato il mercato dei mutui.



PERCHÉ SI È INTERROTTA LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA

L'integrazione dei dati sui tassi medi praticati dalle banche italiane alle famiglie per i mutui casa consente di approfondire il legame tra la politica monetaria della Banca centrale europea (Bce), le condizioni praticate dal settore bancario e la dinamica dello *stock* complessivo di credito alle famiglie. Dal confronto emerge chiaramente, in una prima fase, la **trasmissione progressiva** dei rialzi dei tassi Bce ai tassi bancari sui mutui. Nel gennaio 2022, quando il tasso Bce era ancora fermo allo 0%, i tassi medi sui mutui si attestavano all'**1,78%**. Nei mesi successivi, nonostante l'assenza di manovre da parte della Bce fino a luglio, i tassi bancari hanno iniziato a salire in modo graduale, superando il 2,4% a metà anno. Questo anticipa l'aspettativa di rialzi imminenti da parte della Bce ed evidenzia un meccanismo reattivo delle banche ai segnali della politica monetaria, che, tuttavia, si è interrotto dopo alcuni mesi. Con l'avvio della fase restrittiva della Bce (da luglio 2022 in avanti), il tasso ufficiale era salito fino al 4,50% nel settembre 2023. Contestualmente, i tassi sui mutui hanno continuato a crescere, **raggiungendo un picco del 4,92% a novembre 2023**, più che raddoppiando rispetto a 17 mesi prima. In questo periodo, l'incremento dei tassi bancari era stato **più che proporzionale** rispetto a quello della Bce, a causa di vari fattori: l'aumento del rischio percepito, il peggioramento delle prospettive macroeconomiche e l'effetto ritardato del *quantitative tightening* cioè il meccanismo della banca centrale volto a ridurre la quantità di denaro in circolazione. L'effetto sul mercato è stato netto: la combinazione tra tassi ufficiali elevati e tassi applicati dalle banche su livelli quasi proibitivi ha determinato un forte **rallentamento dell'erogazione di mutui**, con lo stock che ha subito una flessione da circa 427 miliardi nel dicembre 2022 a 421 miliardi nel maggio 2024, il livello più basso degli ultimi due anni.

Un'inversione di tendenza si è osservata a partire dal **giugno 2024**, quando la Bce ha avviato un ciclo di allentamento, abbassando i tassi di 25 punti base. Da quel momento, si è innescato un **lento calo anche dei tassi bancari**, che sono scesi dal 4,92% al **3,61% nel luglio 2025 (erano al 3,50% a gennaio di quest'anno)**, riducendo il costo effettivo dei mutui per le famiglie. Il miglioramento ha avuto effetti positivi sulla domanda di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni, con un **recupero dello stock dei mutui** che ha toccato i 435 miliardi nell'ultima rilevazione disponibile. La stretta monetaria decisa dalla Bce si era rapidamente trasferita sui tassi bancari e aveva così contribuito alla contrazione del credito, soprattutto per i mutui. La successiva fase espansiva, iniziata a metà 2024, ha invece avviato una **normalizzazione graduale** dei tassi sui mutui e ha favorito una **ripresa del mercato del credito**, sebbene con effetti più lenti e attenuati rispetto alla fase restrittiva. Tutto ciò a conferma della **naturale asimmetria** nei meccanismi di trasmissione della politica monetaria, più rapidi nella fase di rialzo che in quella di discesa.

L'evoluzione recente dei tassi sui mutui in Italia offre uno spunto di riflessione importante sul funzionamento della cosiddetta *cinghia di trasmissione* della politica monetaria. I dati mostrano infatti che dopo il primo taglio del tasso di riferimento della Bce, avvenuto nel giugno 2024, si è registrata una ripresa graduale del credito alle famiglie, in particolare sul fronte dei mutui per l'acquisto di abitazioni. Lo stock, che a luglio 2024 si attestava a 423,1 miliardi di euro, ha progressivamente ripreso quota, arrivando a 435,1 miliardi nel luglio 2025. Tuttavia, un'analisi più attenta delle **tempistiche e delle dinamiche dei tassi applicati dalle banche** mostra una discrepanza rilevante: mentre le banche avevano **anticipato** la politica monetaria, cominciando a ridurre i tassi applicati già a partire da gennaio 2024 – con un calo da 4,82% a circa 4,02% nel primo semestre dell'anno – da **settembre 2024 in poi questa discesa si è di fatto arrestata**. I tassi bancari si sono stabilizzati tra il 3,9% e il 3,6%, pur in presenza di ulteriori tagli decisi dalla Bce, che ha portato il tasso ufficiale al 2% lasciandolo



invariato anche negli ultimi mesi del 2025. Ciò ha determinato un **differenziale costante tra tasso di riferimento e tassi sui mutui** di oltre un punto e mezzo percentuale.

Un fenomeno che fa emergere un **malfunzionamento della trasmissione della politica monetaria**: il meccanismo attraverso il quale le decisioni della Bce dovrebbero tradursi in condizioni finanziarie più favorevoli per famiglie e imprese si è interrotto o, quanto meno, si è indebolito. Le banche, pur beneficiando di un costo della raccolta in calo, **non hanno trasferito integralmente questi benefici ai clienti finali**. I motivi possono essere molteplici, a cominciare dalle **tendenze prudenziali**: in un contesto ancora incerto, le banche possono aver preferito preservare i margini di interesse, mantenendo i tassi alti sui nuovi prestiti. È poi da sottolineare la richiesta **ancora debole di credito per gli immobili da parte delle famiglie**: se la domanda di mutui non è esplosiva, le banche non sono incentivate a ridurre troppo i tassi per competere. Il risultato è che la **cinghia di trasmissione si è allentata**: la discesa dei tassi ufficiali ha prodotto effetti solo parziali sul mercato, e con un certo ritardo. Questa frizione rappresenta un limite per l'efficacia della politica monetaria e può rallentare la ripresa dell'economia reale. In particolare, per molte famiglie italiane – soprattutto giovani e lavoratori precari – il costo del denaro resta ancora troppo elevato per accedere al credito, e questo compromette le prospettive di investimento, crescita e benessere. Il comportamento delle banche nel secondo semestre del 2024 e nei primi mesi del 2025 **segnala una rottura del meccanismo virtuoso** tra la Bce e i mutuatari finali. Ciò pone un tema importante per il dibattito economico e per le autorità di vigilanza. Occorre chiedersi **come garantire che le decisioni di politica monetaria abbiano un impatto equo, rapido e completo sull'economia reale**. E soprattutto, è necessario evitare che siano le famiglie – e in particolare quelle più vulnerabili – a pagare il prezzo di taluni meccanismi finanziari.

SILEONI: «CINGHIA DI TRASMISSIONE BCE INCEPPATA, FAMIGLIE PENALIZZATE»

«Le famiglie italiane vivono oggi in un equilibrio precario: da una parte la necessità di sostenere le spese quotidiane, dall'altra la paura di assumere impegni di lungo periodo. Lo dimostrano i numeri: crescono i prestiti a breve termine, cala lo slancio verso i mutui e gli investimenti strutturali. Si consuma solo per necessità e si chiede credito solo quando inevitabile, spesso scegliendo ciò che è facilmente gestibile. Il credito al consumo, in crescita costante, rischia di trasformarsi in un problema se non accompagnato da tutele adeguate. Al contrario, i mutui – che tradizionalmente sono l'indicatore di fiducia delle famiglie – non registrano un aumento significativo. L'acquisto della casa, soprattutto per i giovani, sembra ormai un miraggio: tassi più alti, accesso difficile, condizioni poco favorevoli. La trasmissione della politica monetaria della Bce si è inceppata. Da mesi i tassi ufficiali sono stati ridotti, ma le condizioni applicate dalle banche restano elevate. È il segno che qualcosa non ha funzionato nella cinghia di trasmissione: le famiglie continuano a pagare tassi più alti anche quando il costo del denaro è sceso. Per questo servono risposte nuove, come promesso dal governo, che intende potenziare le garanzie statali e introdurre altre misure per aiutare i giovani a comprare casa, realizzando il sogno di una vita. È l'unico modo per correggere le distorsioni di un mercato immobiliare che progressivamente espelle chi ha redditi normali, soprattutto nelle grandi città. Il credito deve tornare a essere una leva di emancipazione sociale e non ridursi a mero strumento di sopravvivenza. Il debito non può essere vissuto solo come emergenza, altrimenti corre il rischio di trasformarsi in un cappio che soffoca le possibilità di crescita del Paese» commenta il segretario generale della Fabi, Lando Maria Sileoni.



SALGONO MUTUI E CREDITO AL CONSUMO, IN DISCESA I PRESTITI PERSONALI

I dati relativi ai prestiti alle famiglie aggiornati a luglio 2025 raccontano una realtà fatta di dinamiche divergenti: da una parte, la crescita netta dei prestiti al consumo; dall'altra, una ripresa contenuta dei mutui e un calo marcato dei prestiti personali. Il confronto tra i due principali orizzonti temporali — annuale e triennale — permette di cogliere in modo più chiaro l'evoluzione dei comportamenti finanziari delle famiglie italiane. Nel confronto tra luglio 2025

e luglio 2024, si registra un aumento del credito al consumo pari a quasi 5,1 miliardi, che corrisponde a una crescita del 4,08%. È la dinamica più vivace tra tutte le voci analizzate. I mutui crescono anch'essi, ma con un'intensità minore: +12,1

miliardi, pari a un +2,87%. In controtendenza i prestiti personali, che calano di oltre 5 miliardi su base annua, con una flessione del 4,51%. Il totale complessivo dei prestiti alle famiglie, quindi, cresce solo dell'1,78%, segnalando un aumento generalizzato molto moderato, trainato però in modo decisivo dalla componente dei mutui e soprattutto da quella del credito al consumo. Ancora più interessanti appaiono i dati su base triennale, ovvero mettendo a confronto luglio 2025 con gennaio 2022, periodo che comprende le fasi finali della pandemia, il picco dell'inflazione e la stretta monetaria della Bce. In questo arco temporale, il credito al consumo registra una crescita rilevante: +18,6 miliardi, pari a un incremento del 16,83%. Anche i mutui segnano un aumento, più consistente, pari a 24,7 miliardi (+6,04%), mentre i prestiti personali evidenziano un vero e proprio crollo: -28,8 miliardi, ossia una riduzione del 20,32%. Anche su base triennale, quindi, la crescita del credito è lenta (+2,20% complessivo), ma il contributo positivo viene ancora una volta da mutui e credito al consumo, a fronte di una dinamica fortemente negativa dei prestiti personali.

ANDAMENTO CREDITO ALLE FAMIGLIE				
(milioni di euro)	CREDITO AL CONSUMO	PRESTITI PERSONALI	MUTUI	TOTALE
Variazione luglio 2025 - luglio 2024	5.081	-5.348	12.120	11.854
	4,08%	-4,51%	2,87%	1,78%
Variazione luglio 2025 - gennaio 2022	18.660	-28.851	24.780	14.589
	16,83%	-20,32%	6,04%	2,20%

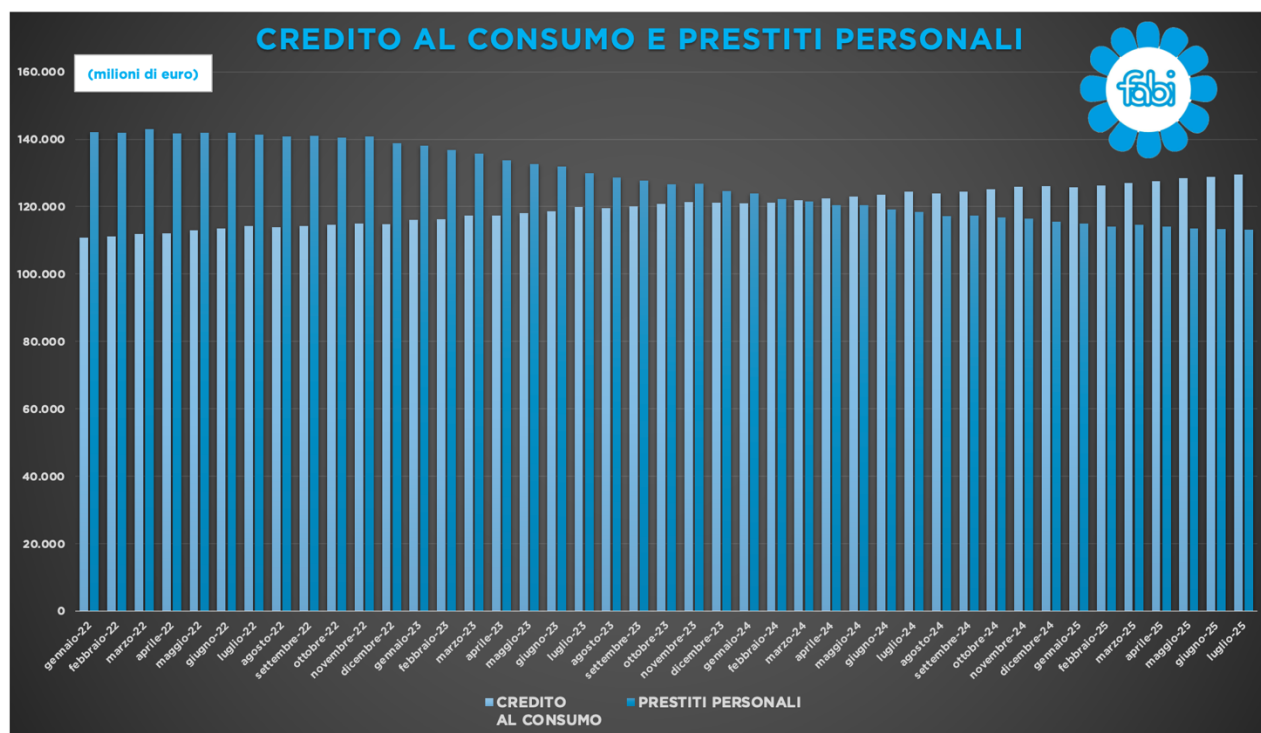
Ufficio Analisi e ricerche FABI su base statistica Banca d'Italia

Le ragioni dietro i numeri: prudenza, necessità e squilibri

La marcata differenza tra l'andamento del credito al consumo e quello dei mutui è frutto di fattori economici, psicologici e sociali ben precisi. Il forte aumento del credito al consumo, visibile sia nell'ultimo anno sia nel medio periodo, riflette la necessità crescente delle famiglie italiane di non rinunciare all'acquisto di beni e servizi essenziali o semi-essenziali. Elettrodomestici, auto, spese scolastiche, sanitarie o legate alla mobilità rappresentano bisogni difficilmente comprimibili. Con i salari fermi e il potere d'acquisto in erosione, le famiglie si trovano spesso costrette a ricorrere al credito per sostenere queste spese. A questo si aggiunge un altro fattore importante: la volontà, sempre più diffusa, di non intaccare i risparmi depositati sui conti correnti. La memoria recente delle turbolenze finanziarie, delle restrizioni pandemiche e delle incertezze geopolitiche spinge molte famiglie a considerare la



liquidità come una forma di protezione, da conservare a ogni costo. Si preferisce, quindi, chiedere un piccolo finanziamento per sostenere una spesa imprevista piuttosto che intaccare le proprie riserve. Il risultato è una crescita robusta dei prestiti al consumo, spesso però contraddistinta da poca attenzione ai tassi applicati, che restano elevati rispetto agli standard del passato. In altre parole, si privilegia l'immediatezza della soluzione finanziaria rispetto alla sua convenienza economica. Un fenomeno che corre il rischio di indebolire le famiglie nel medio periodo, soprattutto se la crescita dei tassi dovesse tornare ad essere un problema concreto. Diverso il discorso per i mutui. Qui la crescita, pur positiva, appare rallentata. L'incremento del 2,9% annuo e del 6% triennale non è trascurabile, ma va letto alla luce del fatto che, per molte famiglie, l'acquisto di una casa oggi è un'operazione carica di incognite. Il timore di nuovi aumenti dei tassi, oppure di mutamenti nella politica monetaria, induce una prudenza diffusa. Inoltre, in una fase storica segnata da precarietà occupazionale, crescita incerta e fragilità del reddito, l'idea di assumere un impegno ventennale come un mutuo può apparire eccessivamente rischiosa. Ma c'è di più: il mercato immobiliare si presenta sempre più scollegato dalla domanda reale, con prezzi spesso fuori scala, specialmente nelle aree urbane più dinamiche. La frenesia che ha caratterizzato il settore negli ultimi anni ha finito per escludere dal mercato ampie fasce di popolazione, rendendo l'accesso alla prima casa un obiettivo sempre più lontano. In questo contesto, il forte calo dei prestiti personali si inserisce come ulteriore segnale di trasformazione. I prestiti non finalizzati, spesso utilizzati in passato per consolidare debiti o far fronte a esigenze urgenti, vengono oggi evitati o sostituiti da forme più specifiche di finanziamento (come appunto il credito al consumo). Il calo del 20% in tre anni è un indicatore chiaro del fatto che, dove non c'è una motivazione concreta, l'indebitamento viene rimandato o evitato del tutto.





IL COSTO DEL DENARO E I PRESTITI ALLE FAMIGLIE DAL 2022 A OGGI



(milioni di euro)	CREDITO AL CONSUMO	PRESTITI PERSONALI	MUTUI	TOTALE	TASSI BCE (%)	INTERESSI ITALIA (%)
gennaio-22	110.870	142.016	410.379	663.265	0,00	1,78
febbraio-22	111.082	141.973	412.110	665.165	0,00	1,85
marzo-22	111.833	142.932	414.455	669.221	0,00	2,01
aprile-22	111.987	141.811	415.770	669.568	0,00	2,15
maggio-22	112.911	141.969	417.951	672.831	0,00	2,27
giugno-22	113.476	141.884	419.846	675.205	0,00	2,37
luglio-22	114.278	141.321	422.363	677.963	0,50	2,45
agosto-22	113.855	140.813	422.065	676.733	0,50	2,45
settembre-22	114.187	141.026	424.169	679.383	1,25	2,65
ottobre-22	114.540	140.488	425.239	680.267	2,00	3,23
novembre-22	115.032	140.747	425.982	681.762	2,00	3,55
dicembre-22	114.859	138.780	426.953	680.592	2,50	3,36
gennaio-23	116.107	138.170	426.285	680.562	2,50	3,95
febbraio-23	116.269	136.846	426.026	679.141	3,00	4,12
marzo-23	117.275	135.747	425.908	678.930	3,50	4,36
aprile-23	117.334	133.726	425.533	676.593	3,50	4,52
maggio-23	118.150	132.688	425.336	676.174	3,75	4,58
giugno-23	118.685	131.836	425.256	675.777	4,00	4,65
luglio-23	119.874	129.946	425.534	675.354	4,25	4,58
agosto-23	119.543	128.600	424.375	672.518	4,25	4,67
settembre-23	120.057	127.775	424.712	672.545	4,50	4,65
ottobre-23	120.721	126.636	424.737	672.094	4,50	4,72
novembre-23	121.288	126.725	424.538	672.551	4,50	4,92
dicembre-23	121.110	124.661	424.651	670.422	4,50	4,82
gennaio-24	120.981	123.812	423.550	668.343	4,50	4,38
febbraio-24	121.207	122.334	423.266	666.808	4,50	4,31
marzo-24	121.909	121.486	423.414	666.810	4,50	4,21
aprile-24	122.518	120.468	423.332	666.318	4,50	4,09
maggio-24	123.008	120.510	420.821	664.339	4,50	4,04
giugno-24	123.619	119.138	421.655	664.412	4,25	4,02
luglio-24	124.449	118.513	423.039	666.000	4,25	3,94
agosto-24	123.931	117.201	422.115	663.247	4,25	4,10
settembre-24	124.434	117.278	422.937	664.649	3,50	3,82
ottobre-24	125.217	116.723	424.240	666.179	3,25	3,74
novembre-24	125.944	116.459	425.189	667.591	3,25	3,71
dicembre-24	126.162	115.585	426.224	667.971	3,00	3,55
gennaio-25	125.758	114.901	426.574	667.233	2,75	3,50
febbraio-25	126.255	113.988	427.370	667.612	2,75	3,58
marzo-25	127.038	114.531	428.632	670.202	2,50	3,54
aprile-25	127.576	114.023	429.659	671.258	2,25	3,67
maggio-25	128.441	113.445	431.463	673.349	2,00	3,58
giugno-25	128.787	113.291	432.762	674.840	2,00	3,60
luglio-25	129.530	113.165	435.159	677.854	2,00	3,61

Ufficio Analisi e Ricerche FABI su base statistica Banca d'Italia