

Perspectives

Apériodique – n°19/186 – 29 octobre 2019

ITALIE – Immobilier résidentiel

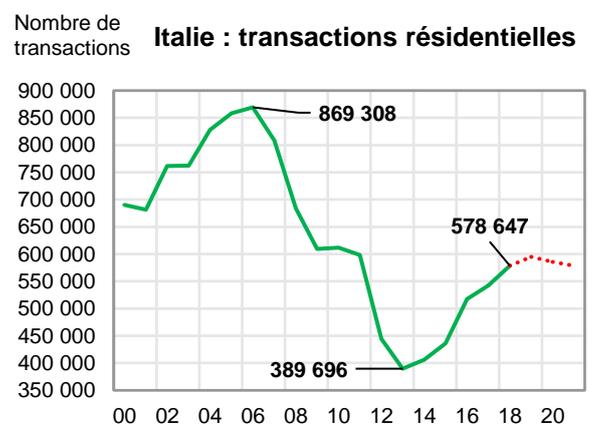
- **Les transactions résidentielles ont fortement progressé au premier semestre de l'année**, confirmant le dynamisme du marché, soutenu par la hausse du pouvoir d'achat des ménages.
- Pourtant, **les prix n'ont pas accompagné le redressement des transactions** : au premier semestre 2019, les prix ont reculé de 0,2% sur un an.
- **Le risque est élevé que le redressement du marché soit arrivé trop tard pour générer un véritable cycle immobilier. Si le cycle financier peut encore durer, soutenu par une politique monétaire accommodante, le cycle de l'économie réelle approche un point de retournement.**
- **En l'absence d'éléments nouveaux, le marché devrait reculer : selon Nomisma, les prix devraient se réduire de 0,4% en moyenne en 2019 pour rebondir légèrement en 2020 (+0,4%). Quant aux transactions, elles progresseraient en volume de 2,8% en 2019 pour baisser de 1,5% en 2020.**
- **Le taux moyen du crédit à l'habitat à la production se situe au niveau bas de 1,67% à fin août 2019**, laissant penser qu'il pourrait être un facteur de soutien à la demande. S'il est bien fait mention de ce facteur dans les derniers *Banking Lending Surveys (BLS)*, la détérioration de la confiance des ménages semble avoir affecté la demande.
- **Après avoir atteint des records en 2016, la production de crédits à l'habitat aux ménages continue de reculer au premier semestre 2019.**
- L'encours de **crédits habitat aux ménages progresse à un rythme plutôt régulier et tourne désormais autour de 1,5% sur un**

an, loin des rythmes atteints en 2010. Pour les seuls clients particuliers, cette progression s'élève à 2,9% à fin juin 2019 sur un an.

- Après un recul du poids des crédits renégo-ciés et rachetés dans la production, la faiblesse des taux actuels pourrait accroître encore la concurrence et donner aux clients une nouvelle occasion de renégo-cier ou de faire racheter leur crédit.

Conjoncture du marché résidentiel

Les transactions résidentielles ont progressé de 4% sur un an au deuxième trimestre 2019 en Italie, en ralentissement par rapport au premier trimestre (+8,8%). Le nombre de transactions en cumulé sur le premier semestre s'affiche à 298 143 unités, soit une progression de 6,1% par rapport à la même période de l'année dernière. Bien que le marché se montre dynamique depuis 2014, il est encore loin des niveaux pré-crise. Le nombre de transactions résidentielles était de 869 308 en 2006 et était retombé à 389 696 en 2013, soit une réduction de 55% du volume des ventes en sept ans.

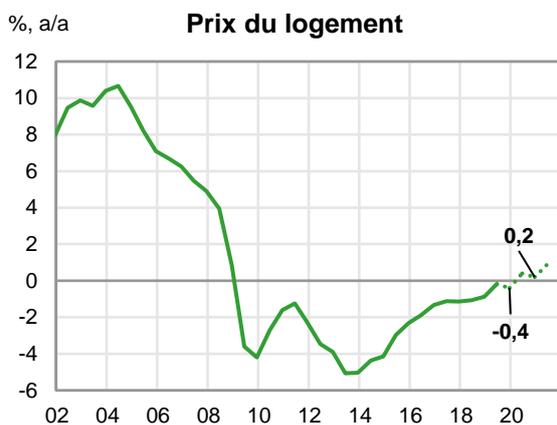


Sources : Nomisma, Crédit Agricole SA

Depuis, les transactions se sont redressées pour atteindre 578 647 en 2018, ne récupérant que les deux tiers du niveau d'avant-crise.

Pourtant, les prix n'ont pas accompagné le redressement des transactions : au premier semestre 2019, les prix ont reculé de 0,2% sur un an (après -0,9% au S2 2018). Ce recul est la continuation d'une longue période de baisse des prix, démarrée en 2009. Après une phase de progression rapide des prix de l'immobilier entre 2000 et 2008 (+82%, soit un taux moyen annuel de 7%), la crise de 2008 a déclenché une forte chute jusqu'en 2013 (les prix ont diminué de 17% entre 2008 et 2013). Depuis, la baisse des prix a perdu en vigueur. Sur l'ensemble de la période 2008-2018, les prix ont reculé de 25%.

Une reprise plus rapide des transactions que des niveaux des valorisations signale un excès important d'offres et une demande trop faible pour la résorber.

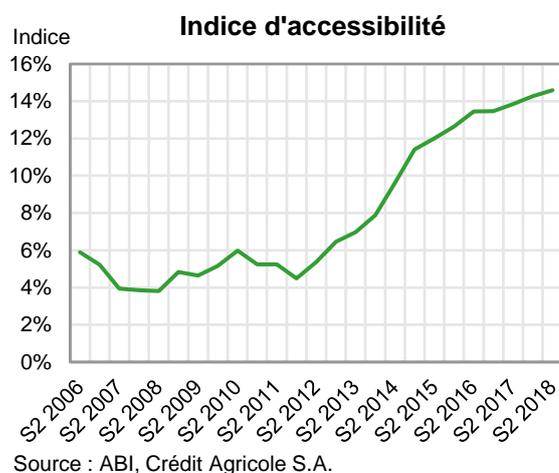


Sources : Nomisma, Crédit Agricole SA

En 2019, la bonne dynamique du marché du travail, couplée à une inflation très faible, a contribué à une forte progression du pouvoir d'achat au premier semestre. Mais, bien qu'en hausse depuis 2014, le pouvoir d'achat des ménages n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise. L'érosion du taux d'épargne qui a caractérisé les années post-crise s'est aussi traduite par une baisse du taux d'investissement, qui a pris fin seulement en 2017. Depuis, l'arbitrage entre consommation et investissement logement est devenu plus favorable à ce dernier. Les ménages italiens se sont appauvris avec la crise. Leur richesse nette a diminué entre 2014 et 2016, principalement du fait de la perte de valeur de leur patrimoine immobilier à l'œuvre depuis 2012. A partir de 2017, la hausse de leur richesse financière compense à la fois la baisse de la richesse immobilière et la remontée de

l'endettement. Ce dernier reste néanmoins en baisse lorsqu'il est rapporté au revenu disponible (61%). L'objectif de reconstitution du patrimoine immobilier redevient prioritaire et la remontée récente du taux d'épargne le confirme.

La capacité des ménages à accéder à un investissement résidentiel ne fait qu'augmenter. La baisse du prix relatif des habitations par rapport au revenu disponible réduit le nombre d'annuités nécessaires à l'achat d'un logement. L'indice d'accessibilité¹, qui prend en compte, en plus de ces deux facteurs, le niveau des taux d'intérêt, continue d'augmenter et se situe à 14,6% fin 2018 soit 4,9 points de plus qu'à son précédent pic de 2004.

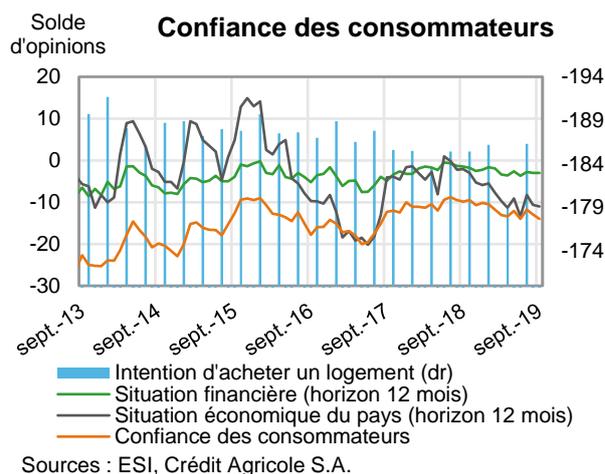


En dépit de ces évolutions plus positives, l'investissement des ménages a reculé de 1,2% au T2 2019 après une progression très forte au T1 (+3,4%, une variation trimestrielle qui n'avait pas été observée depuis 2010). Les enquêtes auprès des ménages, conduites par l'Institut national de la statistique, concernant les intentions d'achat d'un logement montrent peu de signes d'amélioration depuis la fin 2017. La perception des ménages sur leur situation personnelle, en dégradation dès la fin 2018, s'améliore depuis l'été, alors que les opinions sur la situation économique du pays se détériorent depuis le printemps 2018. La baisse de la confiance des ménages et des intentions d'achat (au troisième trimestre) est en ligne avec la dernière enquête sur le marché résidentiel menée par la Banque d'Italie, qui signale des anticipations plus défavorables sur l'évolution du marché. Les conditions de la demande au cours du T2 en revanche sont signalées en amélioration avec une hausse de la part des agences ayant effectué au moins une transaction et une baisse des délais de vente. A noter que l'écart important entre prix offert et prix demandé constitue la raison principale de l'arrêt des

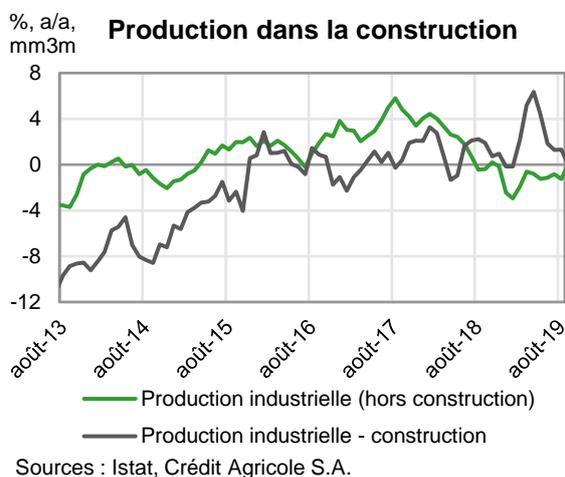
¹ L'indice d'accessibilité, produit par l'Association bancaire italienne (ABI) selon la méthodologie utilisée par la *National Association of Realtors* (NAR) aux États-Unis, utilise le concept de coût financier associé à l'amortissement d'un prêt (en fonction

de la durée et de la *Loan-to-value*) nécessaire à couvrir le coût d'achat. L'idée est que le logement est accessible si le coût financier plus la part d'amortissement du capital ne dépassent pas 30% du revenu disponible brut.

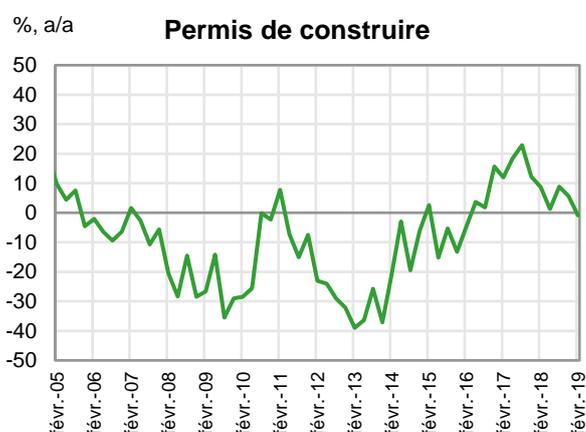
mandats de vente. L'ajustement des prix ne semble donc pas encore achevé, bien que les agences attendent des prix en stabilisation. Le marché immobilier italien se caractérise par un taux de propriété très élevé (de 70% selon Nomisma), ce qui facilite la prise d'une position attentiste dans un contexte de ralentissement économique ou d'incertitude (le fait d'être propriétaire, et donc de profiter d'une situation plus solide et stable concernant le logement personnel, permet de reporter les décisions d'investissement).



Du côté de l'offre, la production dans la construction se retrouve à des niveaux historiquement très bas et surtout très éloignés des niveaux pré-crise. La tendance sur l'année en cours est stable : l'indice de la production dans la construction en juillet est au même niveau qu'en janvier. La croissance moyenne de la construction entre 2016 (le creux depuis la crise) et 2019 a été de 1,2% par an. Cette progression est encore très faible comparée à la chute de 42% observée entre 2007 et 2015. Le nombre de permis de construire, en légère hausse depuis 2017, montre depuis la fin 2018 un nouveau repli. Il représente encore seulement un cinquième du niveau de l'année 2004, le pic avant crise.



Les enquêtes auprès des directeurs d'achats dans le secteur de la construction montrent une dégradation de la confiance dès l'été 2018 ; mais, au mois de septembre 2019, la confiance s'est améliorée pour se situer juste au-dessus du seuil de 50 (ce qui indique une expansion de l'activité). Les attentes sur l'activité future, les embauches, la disponibilité des sous-traitants et l'activité commerciale se sont également améliorées. Quant aux enquêtes de la Commission européenne, elles sont davantage encourageantes : la confiance des entreprises de la construction se serait redressée rapidement après la chute de 2018 pour arriver actuellement à des niveaux proches de 2007. Les attentes sur les commandes futures, les perspectives d'embauche et les prix se sont également améliorés.



Le marché résidentiel est encore très loin des niveaux pré-crise et la nouvelle normalité sera un marché bien moins dynamique que celui connu lors du dernier cycle. Au moment où le marché immobilier italien avait presque réussi à renverser la tendance des prix, les incertitudes sur l'économie obscurcissent les perspectives de stabilisation. Tous les indicateurs semblent avoir subi un coup de ralentissement à partir de la mi-2018. Pourtant, les indicateurs avancés se sont améliorés au cours des derniers mois et les transactions en 2019 se sont révélées très dynamiques. La progression de la production dans la construction est encore très faible mais en accélération depuis 2015. En revanche, la demande semble ne pas être encore assez puissante pour redynamiser les prix.

Marché potentiel et éléments structurels de soutien

Avec un taux de propriété très élevé (en 2019, 70% des familles seraient propriétaires), le potentiel d'expansion est contenu (surtout dans un pays où le taux de croissance naturel de la population baisse depuis quatre ans). A noter cependant que les ménages en Italie sont composés de deux ou

trois générations différentes habitant le même logement, ce qui peut fausser la lecture de la demande potentielle. Selon l'enquête auprès des ménages conduite par Nomisma, la part des familles ayant l'intention d'acheter un logement pendant les douze prochains mois est passée de 10,2% en 2018 à 9,6% en 2019, conséquence de l'attentisme déclenché par le ralentissement économique et la baisse de confiance des consommateurs. Cela représente un marché potentiel de 2,4 millions de familles. 75% de la demande à l'achat se concentrerait sur l'acquisition de la première résidence ou pour remplacer la résidence actuelle, une demande plus solide et moins volatile que celle orientée vers l'investissement (qui représente seulement 14% de la demande à l'achat).

La demande à la location se révèle comme un autre facteur de soutien car elle encourage l'achat pour l'investissement, même s'il s'agit d'une demande plus instable. Dès 2007, nous assistions à une remontée de la part des familles locataires avec un pic en 2013, conséquence de la dégradation de la situation économique des ménages et du durcissement des conditions d'octroi des crédits immobiliers de la part des banques. L'enquête auprès des ménages conduite par Nomisma signale qu'actuellement les parts de la demande de logement à l'achat et à la location ont retrouvé le même niveau, ce qui indique un intérêt renouvelé pour la propriété. Il faut également signaler que parmi les aspirants locataires en 2019, 60% indiquent ne pas avoir les ressources économiques nécessaires pour acheter un logement, 18% disent être dans une situation temporaire (ils achèteraient dans le futur) et 15% trouvent que la propriété n'est pas souhaitable en raison des coûts (la population jeune, qui privilège la flexibilité et la mobilité, pourrait constituer le cœur de ce groupe, qui représentait seulement 8% en 2018). La grande majorité des aspirants locataires sont en réalité des acheteurs potentiels dans l'attente d'une amélioration des conditions financières, ce qui confirme les contraintes liées au revenu, mentionnées précédemment.

Enfin, le parc immobilier italien reste ancien (50% des constructions datent d'avant les années 70) ce qui constitue un grand potentiel pour l'investissement en termes de rénovation de logement. Les investissements en rénovation ont repris en 2018. 16,8 milliards d'euros ont été investis dans l'optimisation énergétique sur les cinq dernières années dans le cadre des allègements fiscaux des programmes Ecobonus². Les volumes d'investissement sont importants mais encore loin d'un processus généralisé de

restructuration efficace et d'adaptation énergétique du parc résidentiel italien.

Prévisions

Le marché résidentiel italien représentait 84% des transactions totales en 2018, dont 15% des opérations concernent les logements neufs (encore loin des 25% des années 2005-2006) et 18% l'achat pour la rénovation totale (ce qui augmente le stock des logements en état optimal). Nous avons identifié quelques éléments qui révèlent le potentiel de ce marché. Pourtant, la conjoncture est moins encourageante. Les risques se multiplient : faiblesse de la croissance économique, absence d'inflation et de valorisation des biens, confiance des ménages et entreprises en berne qui génèrent de l'attentisme.

Le risque est élevé que le redressement du marché soit arrivé trop tard pour générer un véritable cycle immobilier. Si le cycle financier peut encore durer soutenu par une politique monétaire accommodante, le cycle de l'économie réelle approche un point de retournement. En l'absence d'éléments nouveaux, le marché devrait reculer : selon Nomisma, les prix devraient se réduire de 0,4% en moyenne en 2019 pour rebondir légèrement en 2020 (+0,4% en moyenne). Quant aux transactions, leur volume progresserait de 2,8% en 2019 pour fléchir de -1,5% en 2020.

² Allègement fiscal pour ceux qui réalisent des interventions de requalification énergétique : installation de panneaux solaires, interventions de rénovation pour éliminer les pertes de chaleur,

installation de systèmes de contrôle des sources de chaleur et d'éclairage, etc.

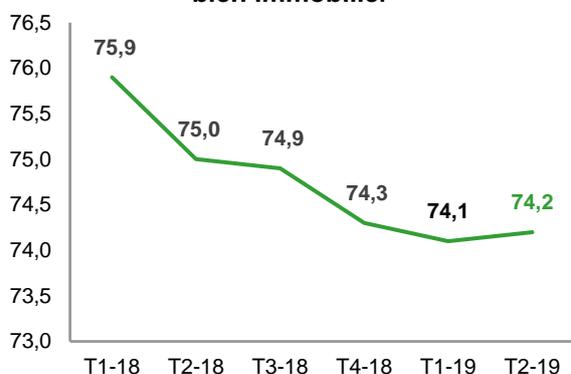
L'accès au crédit immobilier en Italie

Comme évoqué précédemment, l'Italie est un pays de propriétaires à plus de 70%, avec plusieurs générations sous le même toit, ce qui pourrait expliquer le recours relativement limité des ménages au crédit immobilier. Les ménages italiens restent néanmoins une cible de choix pour les banques en matière de crédit habitat en raison de plusieurs facteurs : **le faible taux d'endettement** par comparaison aux autres pays européens (61% du revenu brut disponible à fin 2017, contre 93% en France et 95 en zone euro) et un **risque moindre que celui des sociétés non financières (SNF)**.

Des critères d'octroi de prêts similaires à ceux de la France

Les conditions d'accès au crédit immobilier sont à peu près similaires à celles de la France puisque le montant des prêts ne peut généralement excéder 80% de la valeur du bien. Selon la dernière enquête de la Banque d'Italie³, ce taux atteignait **74,4% au T2-2019**. La mensualité maximale acceptée par les banques se situe autour d'un tiers des revenus du ménage. Bien sûr, il est possible de déroger à ces critères en fonction des garanties apportées. En outre, les enquêtes trimestrielles de la Banque d'Italie montrent qu'environ **80% des achats immobiliers sont effectués à crédit**.

en % **Rapport entre le prêt et la valeur du bien immobilier**



Les mesures de soutien aux primo-accédants

Dans un pays où la population est vieillissante et où le chômage des jeunes reste encore très élevé (28,4% pour les 15-24 ans et 15% pour les 25-35 ans au T2-2019), les mesures de soutien aux primo-accédants sont essentielles.

En 2014, la loi de stabilité avait introduit un **fonds de garantie pour l'achat à crédit de la première résidence** (*Fondo garanzia per i mutui per la prima casa*) afin de faciliter l'accès des ménages au crédit et pour aider à la rénovation de l'habitat et à

l'amélioration de l'efficacité énergétique. Totalement consommé, **il a été doté de 100 M€ supplémentaires, dans le cadre du Décret croissance (Décret-Loi n° 34 du 30 avril 2019)**, publié au journal officiel le 30 avril 2019, ce qui devrait permettre d'élargir son audience. Géré par la Consap (sous la houlette du Trésor), il est accessible auprès d'environ 180 opérateurs bancaires en Italie (soit plus d'un tiers des banques du territoire). La garantie couvre 50% du montant du crédit souscrit dans la limite de 250 000 €. Aucun critère de revenu n'est appliqué, mais sont exclus les biens considérés comme « luxueux ». Il est réservé aux jeunes couples (dont au moins un est âgé de moins de 35 ans), aux ménages monoparentaux avec enfant mineur et aux jeunes de moins de 35 ans à l'emploi précaire.

Autre mesure de soutien : celle qui permet aux primo-accédants de déduire de leur impôt sur le revenu (*Imposta sul reddito*, IRPEF) une part des intérêts payés pour l'achat de leur résidence principale à l'aide d'un crédit hypothécaire. Sa remise en cause par le précédent gouvernement, qui cherchait des poches d'économies pour financer le revenu citoyen et la mise en place de l'impôt forfaitaire, a été évoquée, ce ne fut pas le cas. La loi autorise donc, sous certaines conditions, la déduction de 19% des intérêts dans le cadre d'un crédit hypothécaire pour l'achat de la résidence principale dans la limite de 4 000 €. Les frais de courtage immobilier font également l'objet d'une même déduction pour un montant maximum de 1 000 euros.

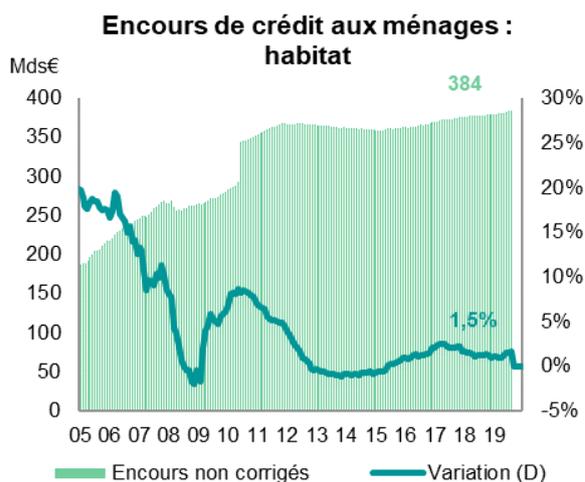
Un environnement économique qui pèse sur l'activité de crédits

S'il est difficile d'évaluer l'impact des mesures de soutien au secteur immobilier, il n'en reste pas moins qu'elles témoignent de la préoccupation des gouvernements successifs de faciliter l'accès à la propriété.

Un encours qui continue de progresser

Depuis 2016, et après une période de baisse entre novembre 2012 et mai 2015, **l'encours de crédit habitat aux ménages a accéléré régulièrement jusqu'en 2018, pour ensuite ralentir. Sa progression tourne aujourd'hui autour de 1,5% sur un an**. Pour autant, ce rythme de croissance des encours de crédit à l'habitat est bien moindre que celui du crédit à la consommation et ce en dépit de mesures de soutien pour pallier les faiblesses structurelles déjà évoquées.

³ Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia, Banca d'Italia, 9 août 2019.



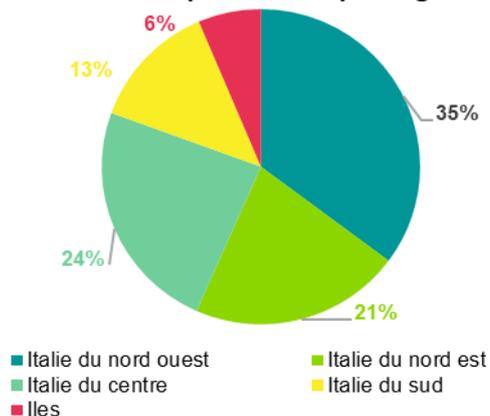
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Si nous nous arrêtons **sur les seuls clients particuliers** (hors entrepreneurs individuels et institutions sans but lucratif au service des ménages), **la progression des encours de crédit à l'habitat se situe à 2,9% sur un an** contre 1,5% déjà mentionné pour les ménages. L'Italie du nord-

ouest, qui concentre 35% de l'encours de crédit habitat en Italie, se situe un peu en deçà de ce niveau, avec une progression de 2,4% pour les particuliers.

Le **stock d'encours de crédits non renégociés** progresse de **3,8% sur un an** et de 0,8% (T2/T1).

Répartition de l'encours de crédit habitat aux particuliers par région



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Variation des encours de crédit habitat aux particuliers par région						
juin-19 En %	T2/T1 par type de contrat			a/a par type de contrat		
	Total	Non renégociés	Renégociés	Total	Non renégociés	Renégociés
Italie	0,8%	0,8%	-0,1%	2,9%	3,8%	-1,5%
Italie du nord ouest	0,4%	0,7%	-1,0%	2,4%	4,0%	-4,5%
Italie du nord est	0,9%	1,1%	-0,3%	3,1%	4,1%	-2,4%
Italie du centre	1,0%	1,0%	0,9%	3,0%	3,1%	2,2%
Italie du sud	1,0%	1,2%	0,1%	3,6%	4,7%	-1,5%
Îles	1,0%	1,0%	0,0%	3,5%	3,1%	3,7%

Nord-Ouest : Piémont, Vallée d'Aoste, Ligurie et Lombardie. Nord-Est : Trentin-Haut Adige, Vénétie, Frioul Vénétie g et Émilie Romagne. Centre : Toscane, Marches, Ombrie et Latium. Sud : Abruzzes, Campanie, Pouilles, Basilicate et Calabre. Îles : Sicile et Sardaigne. Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Une baisse de la production début 2019

La production de crédits immobiliers semble avoir amorcé un mouvement de repli au cours du premier semestre de 2019 qui pourrait s'expliquer par l'attentisme des ménages dans un environnement moins favorable. **La baisse de la production de nouveaux crédits hors renégociations est de 9,1% sur un an au T2-2019.**

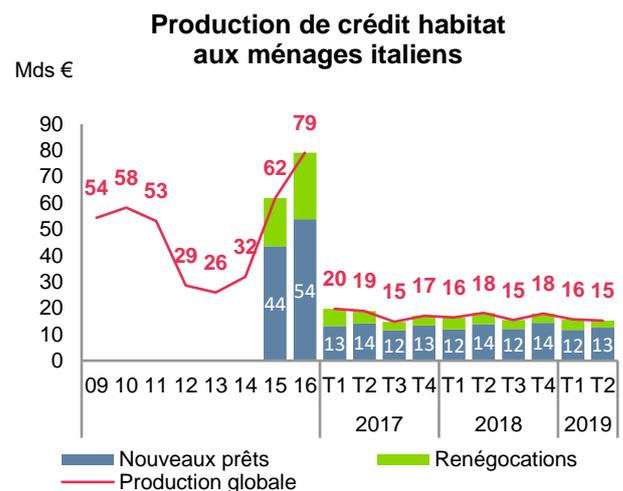
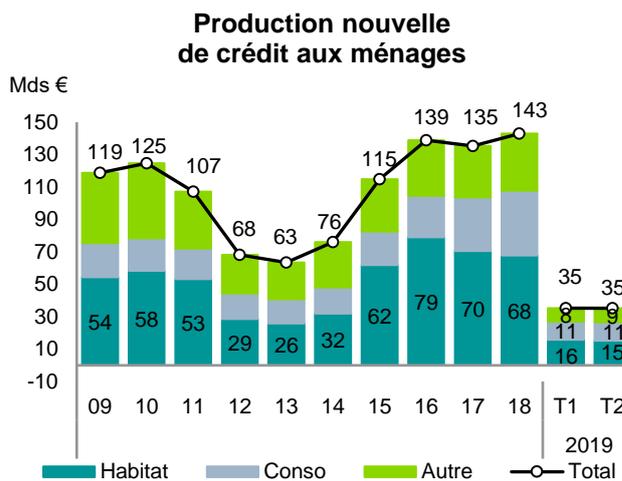
L'année 2016 avait enregistré une production record de 79 Mds€, répartie entre production pure et renégociations. Si depuis, la production est en baisse, son niveau dépasse encore largement celles des années 2008-2010. Il faut remonter aux années 2006 et 2007 pour retrouver le niveau de 2018.

En parallèle, la récente fragilité de l'économie italienne suggère que les établissements bancaires ont tous adopté une attitude prudente quant à l'octroi de crédits.

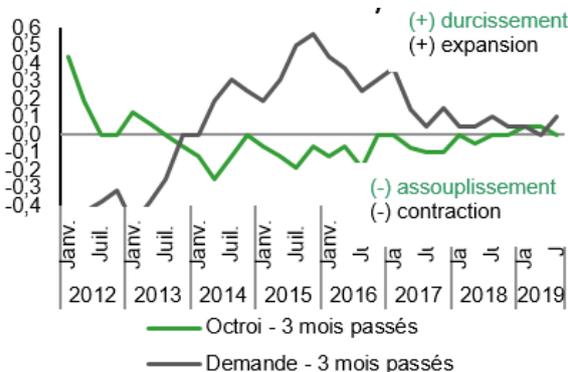
Et ce, même si les SNF représentent les catégories les plus concernées par les défauts, avec un taux de *sofferenze* brutes de 9,1% à fin juin 2019, après un pic de 18,8% en avril 2017. Côté ménages, le taux de *sofferenze* brutes se situe à 4,4% à la même période, et descend à 3,7% si nous excluons les entrepreneurs individuels.

C'est ce que montrent les résultats de la dernière enquête BLS (juillet 2019) : depuis le quatrième trimestre 2018, nous assistons à un **resserrement des conditions d'octroi des crédits à l'habitat, lié à la perception du risque**. Côté demande, l'évolution favorable a été soutenue par les **taux d'intérêt bas et les perspectives positives sur le marché de l'habitat**.

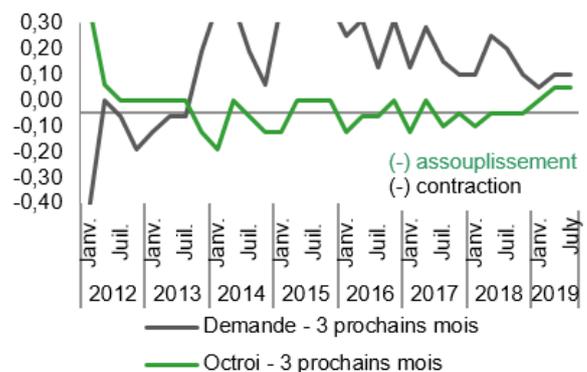
Concernant les prochains mois, il ne semble pas y avoir de grandes évolutions aussi bien en matière d'octroi (durcissement) que de demande (expansion).



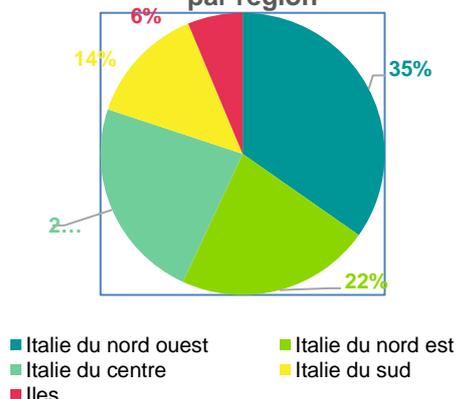
BLS - Évolution constatée des critères d'octroi et de demande (3 derniers mois)



BLS - Évolution attendue de la politique d'octroi et de demande (3 prochains mois)



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

**Crédits habitat aux particuliers :
répartition des décaissements
par région**

**Crédits habitat (bâtiments et logements) aux
particuliers : décaissements trimestriels**

juin-19 En Mds€	Total	Type de contrat		
		Nouveaux contrats	Subrogati ons	Substituti ons
Italie	11,8	10,76	0,84	0,16
Italie du nord ouest	4,1	3,77	0,29	0,03
Italie du nord est	2,6	2,42	0,16	0,02
Italie du centre	2,7	2,47	0,22	0,04
Italie du sud	1,6	1,43	0,13	0,04
Îles	0,7	0,67	0,01	0,00

Nord-Ouest : Piémont, Vallée d'Aoste, Ligurie et Lombardie. Nord-Est : Trentin-Haut Adige, Vénétie, Frioul Vénétie g et Émilie Romagne. Centre : Toscane, Marches, Ombrie et Latium. Sud : Abruzzes, Campanie, Pouilles, Basilicate et Calabre. Îles : Sicile et Sardaigne.
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO
Périmètre Banque et CDP.

Si nous zoomons sur les clients particuliers, la production de crédits à l'habitat recule de 14,4% sur un an contre 15,6% pour les ménages au T2-2019. La baisse de la production hors renégociations sur un an est encore plus marquée pour les particuliers que pour les ménages, puisqu'elle atteint -11% sur un an (contre 9,1%).

Sans surprise et, avec 57%, ce sont les régions du nord de l'Italie qui concentrent la production la plus importante. Néanmoins, l'Italie du Sud affiche une bonne dynamique avec une hausse des crédits purs de 9,8% sur le trimestre.

Enfin, les renégociations reculent fortement à la fois sur un an et sur le trimestre et ce, quelle que soit la région. ■

Variation des crédits habitat (bâtiments et logements) aux particuliers : décaissements trimestriels

juin-19 En %	T2/T1 par type de contrat				a/a par type de contrat			
	Total	Nouveaux contrats	Subrogatio ns	Substitutions	Total	Nouveaux contrats	Subrogatio ns	Substitutions
Italie	4,8%	7,8%	-18,7%	-23,2%	-14,4%	-11,0%	-40,5%	-33,0%
Italie du nord ouest	4,8%	7,4%	-17,7%	-27,6%	-14,0%	-10,7%	-41,3%	-31,8%
Italie du nord est	6,0%	7,6%	-11,0%	-8,6%	-12,9%	-10,5%	-37,0%	-17,3%
Italie du centre	3,4%	7,7%	-25,9%	-23,2%	-17,5%	-13,9%	-41,8%	-34,3%
Italie du sud	4,8%	8,5%	-16,2%	-26,4%	-14,5%	-9,3%	-43,9%	-38,0%
Îles	6,0%	9,8%	-27,8%	-11,3%	-9,1%	-6,0%	-31,0%	-34,9%

Nord-Ouest : Piémont, Vallée d'Aoste, Ligurie et Lombardie. Nord-Est : Trentin-Haut Adige, Vénétie, Frioul Vénétie g et Émilie Romagne. Centre : Toscane, Marches, Ombrie et Latium. Sud : Abruzzes, Campanie, Pouilles, Basilicate et Calabre. Îles : Sicile et Sardaigne.
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO.
Périmètre Banque et CDP.

Un niveau bas pour les taux hypothécaires

La liquidité du système bancaire italien de même que les programmes de TLTRO ont permis de contenir le coût du crédit, en dépit d'un écart BTP-Bund longtemps resté à un niveau relativement élevé au cours des mois passés. La récente baisse du *spread*, suite à l'arrivée au pouvoir du nouveau gouvernement Conte, de même que les dernières annonces de la BCE font penser que les taux ne devraient pas remonter, laissant aux ménages l'occasion de bénéficier de cette situation.

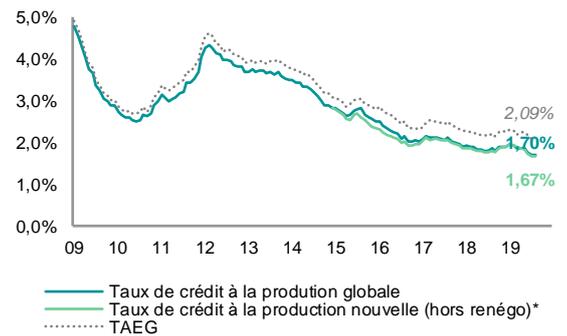
Après avoir connu une phase de hausse en 2018, en lien principalement avec la hausse des coûts de financement des établissements bancaires, les taux de crédits immobiliers sont redescendus au niveau plancher de 1,67% à la production à fin août 2019 (contre 1,98% sur le stock), bien loin des niveaux atteints en 2012 au plus fort de la crise. Dès 2015, les banques italiennes ont privilégié les taux fixes alors que la baisse des taux commençait à s'amorcer. La part des crédits à taux fixes représentent 65% de la production, à fin août 2019 contre 20% en 2014⁴.

Vers un mouvement de renégociations ?

Que ce soit pour les prêts à taux fixe ou à taux variable, la baisse continue des taux pourrait conduire à une nouvelle vague de renégociations. La presse italienne tout comme les courtiers en ligne en vantent les avantages, même si l'écart ne permettrait aux clients de gagner que 50 à 100 points de base.

Si la production de crédits habitat a connu une forte reprise en 2016, sous l'effet des demandes de renégociations et rachats de crédits, l'essoufflement des six derniers mois laisse penser que le niveau des taux ne suffira peut-être pas pour relancer la dynamique.

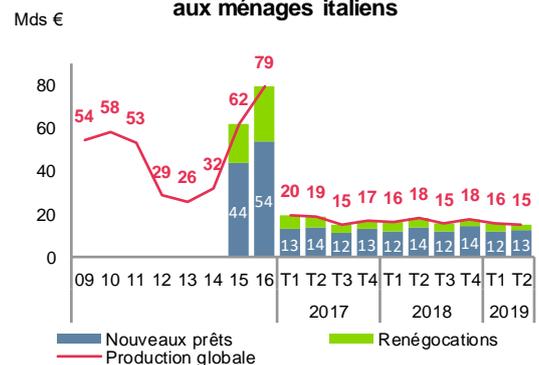
Production : taux de crédit habitat mensuels aux ménages italiens



Taux d'intérêt sur le stock de crédit habitat par région (échantillon de banques**)

juin-19	Taux	
	variable	fixe
Italie	1,63%	2,24%
Italie du nord ouest	1,53%	2,17%
Italie du nord est	1,63%	2,17%
Italie du centre	1,67%	2,29%
Italie du sud	1,76%	2,30%
Iles	1,81%	2,45%

Production de crédit habitat aux ménages italiens



*Données disponibles à compter de déc. 2014

**La banque d'Italie publie des données qui couvrent un échantillon de banques qui n'est pas connu.

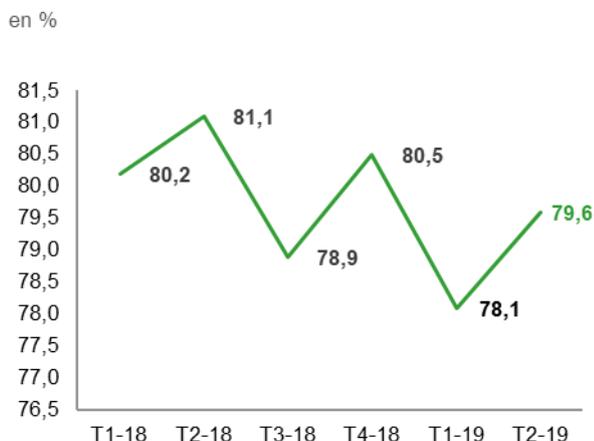
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

⁴ Période de fixation : jusqu'à 1 an pour les données publiées par la Banque d'Italie. Les taux publiés par

Nomisma diffèrent légèrement. Les crédits à taux fixe représentent 72,6% des prêts octroyés.

Crédit immobilier : encours

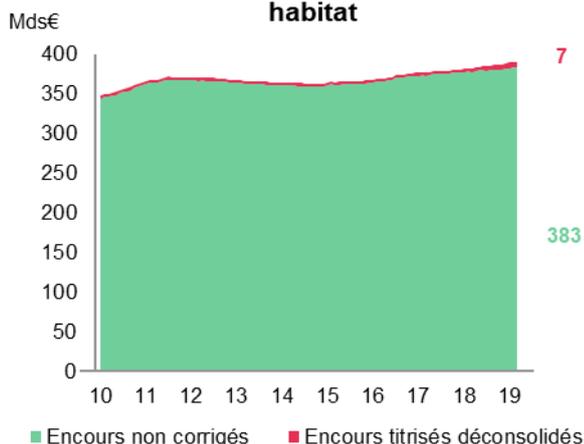
Part des achats immobiliers financés à crédit



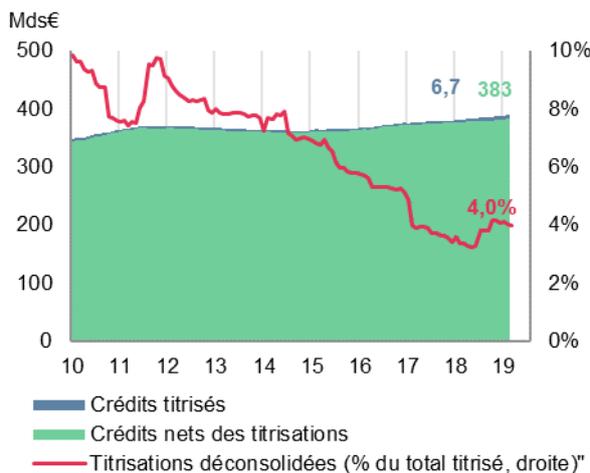
Encours de crédit aux ménages : Habitat (jusqu'en août 2019)



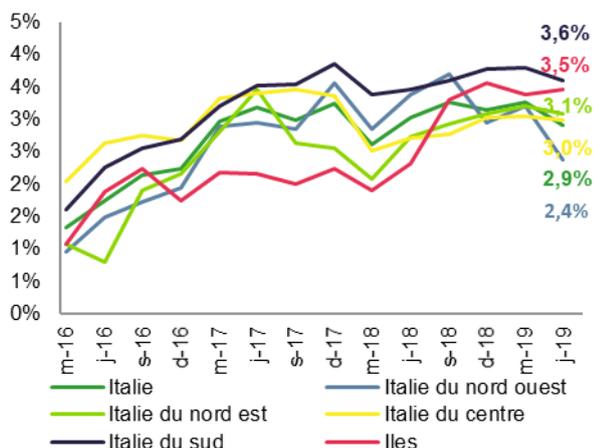
Encours de crédit aux ménages : habitat (jusqu'en août 2019)



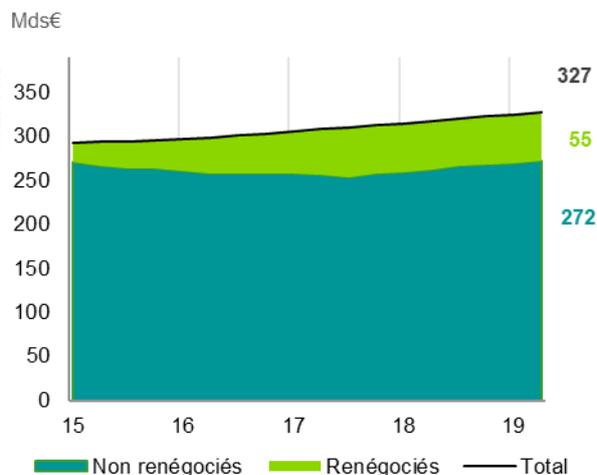
Crédit à l'habitat : titrisations (jusqu'en août 2019)



Variation annuelle des encours de crédit aux particuliers par région (jusqu'en juin 2019)



Ménages - Répartition de l'encours de crédit habitat (jusqu'en juin 2019)



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Crédit immobilier : encours

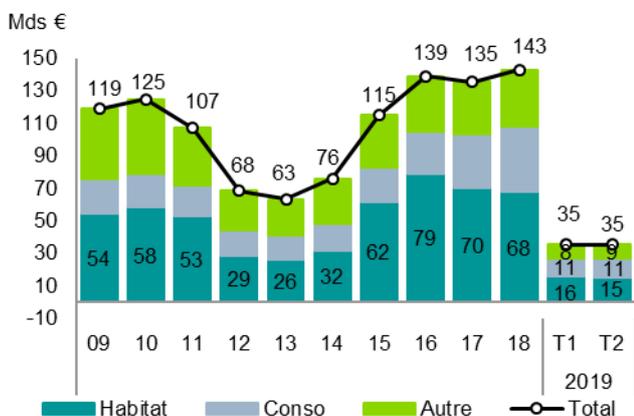
Variation annuelle des encours de crédit sur 12 mois par région et secteur (corrégés des titrisations)				
juin-19 en %	par client			
	Total résident (hors IMF)	Ménages	SNF	dt Petites entreprises
Italie	0,4	3,1	-0,7	-2,7
Italie du nord est	-0,7	3,1	-1,3	-3,3
Piémont	1,3	2,9	-0,1	-2,6
Vallée d'Aoste	-1,1	3,4	-5,6	-4,3
Lombardie	-1	3,1	-1,3	-3,5
Ligurie	-3,4	3	-4,8	-3,5
Italie du nord est	0,1	3,2	-1	-3,6
Trentin-Haut Adige	0	0	0	0
Vénétie	-0,7	3,1	-2	-4,2
Frioul Vénétie Giulia	2,8	3,5	3,1	-4,9
Emilie-Romagne	0,1	3	-0,9	-3,6
Italie du centre	1,6	3	0,6	-2,6
Toscane	0,3	3,5	-1,6	-3,3
Ombrie	-1,3	2,7	-3,1	-3,9
Les Marches	-0,8	1,3	-2,1	-3,8
Latium	2,4	3,1	3,3	-0,4
Italie du sud	0,9	3,4	-0,9	-1
Abruzzes	0,5	2,5	-0,3	-3,2
Molise	-1,4	1,8	-2	-1,3
Campanie	1,2	4,1	-1,2	-0,6
Pouilles	0,9	3,6	-0,6	-1
Basilicate	0,7	3,4	0,8	-0,7
Calabre	0,4	2,1	-1,9	-0,5
Iles	0,6	3,1	-0,6	-0,5
Sicile	0,2	3	-0,8	-1,5
Sardaigne	1,6	4	-1	-0,5

Corrigés (ou non) des titrisations et autres effets : c.à.d. les crédits titrisés déconsolidés sont réintégrés dans les encours ; le taux de variation sur 12 mois, donné par la Banque d'Italie, est calculé à partir des flux mensuels.

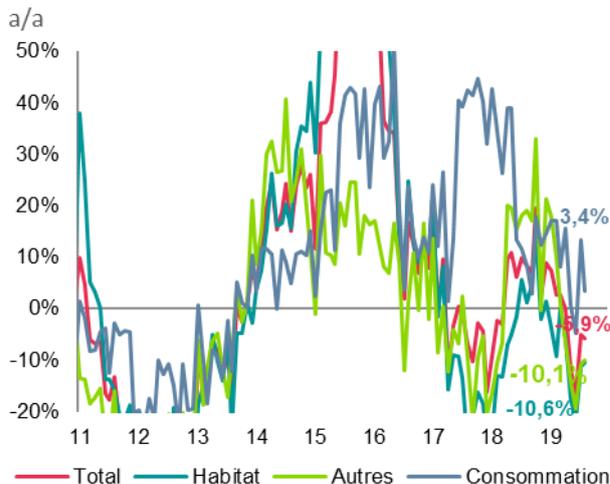
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Crédit immobilier : production

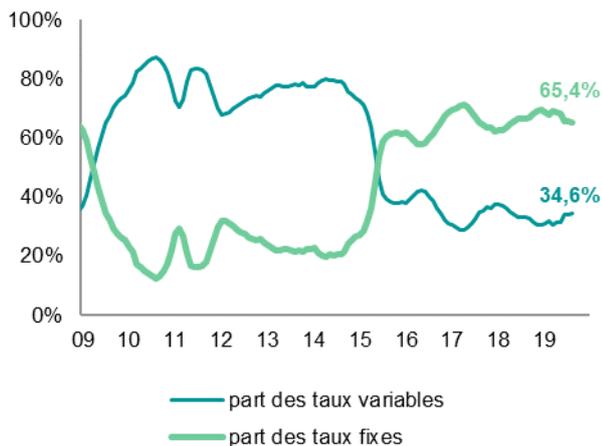
Production nouvelle de crédits aux ménages



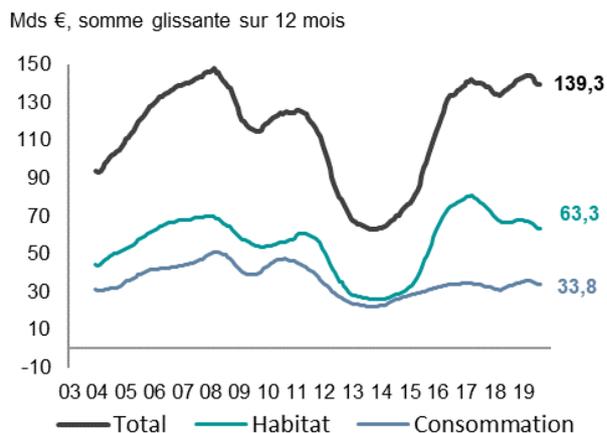
Production de crédits aux ménages (jusqu'en août 2019)



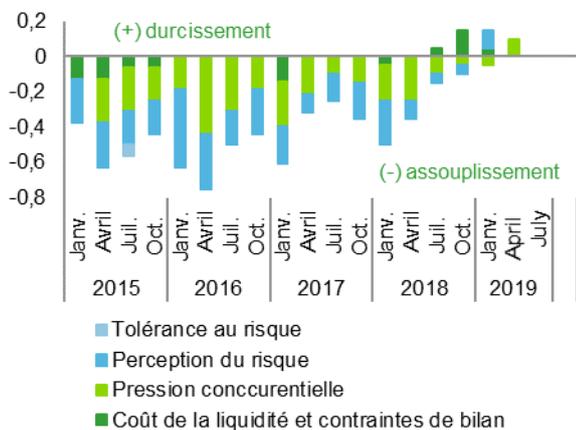
Production de crédits habitat aux ménages : évolution des taux (jusqu'en août 2019)



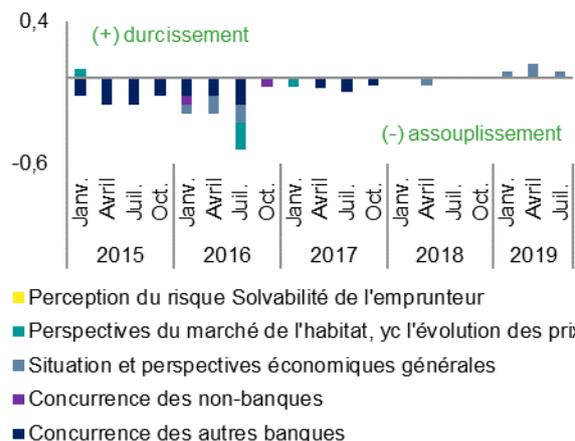
Production nouvelle de crédits aux ménages (jusqu'en août 2019)



Critères d'octroi - Évolution de la contribution des facteurs des crédits au logement (détail)



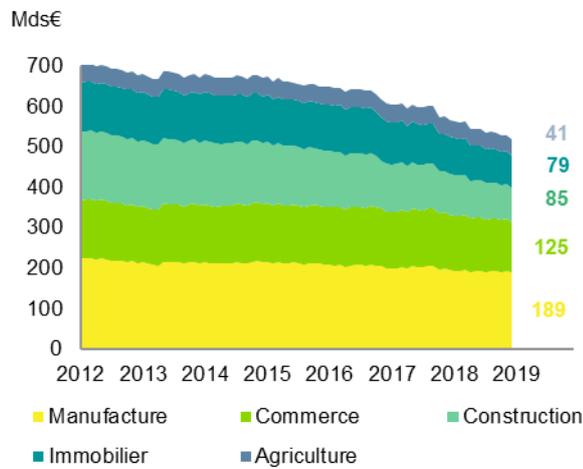
Critères d'octroi - Évolution de la contribution des facteurs des crédits au logement (détail)



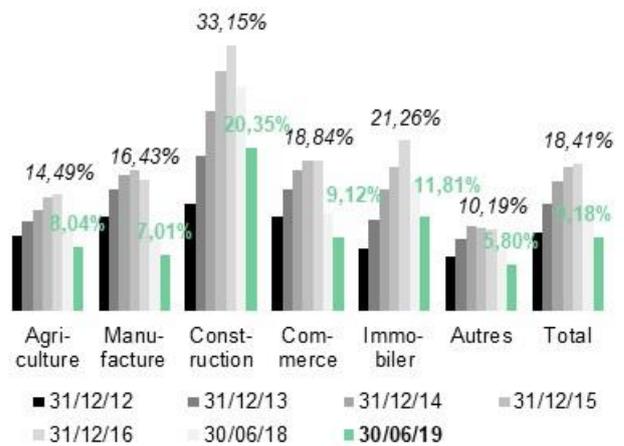
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Secteur de l'immobilier et de la construction : production et encours

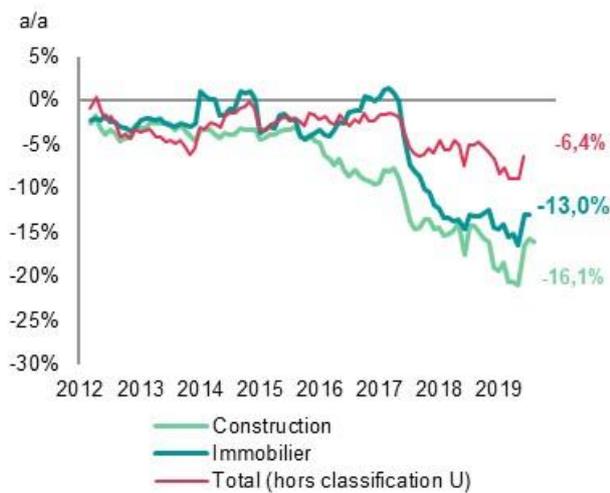
**Encours de crédits aux entreprises
Principaux secteurs (jusqu'en août 2019)**



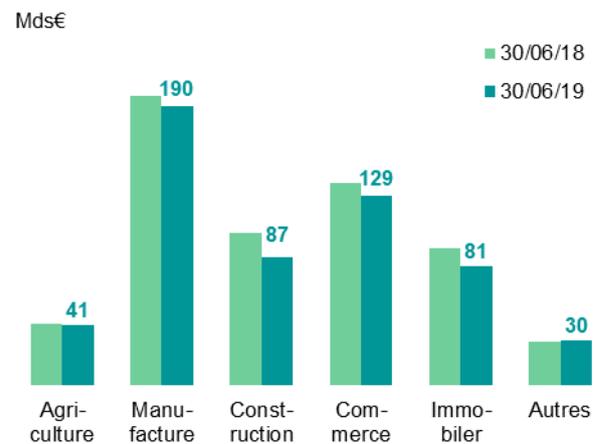
Ratio de sofferenze par secteur



**Variation annuelle des encours de crédits
au secteur productif (SNF et EI)
(jusqu'en août 2019)**



**Encours de crédits aux entreprises
dans les principaux secteurs**



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A./ECO

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
18/10/2019	<u>Allemagne – Scénario 2019-2020 : perspectives au T3-2019</u>	Allemagne
18/10/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/10/2019	<u>France – Scénario 2019-2020 : une croissance robuste malgré le ralentissement mondial</u>	France
16/10/2019	<u>Le piège des banques centrales</u>	Monde
11/10/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/10/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : une fragile ligne de flottaison</u>	Monde
04/10/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/10/2019	<u>France – Projet de loi de finances pour 2020 : le déficit public est ramené à 2,2% du PIB</u>	France
30/09/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : Évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier
27/09/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/09/2019	<u>France – Établissement de santé : Tendances en septembre 2019</u>	France, sectoriel
20/09/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/09/2019	<u>La mue laborieuse du système politique espagnol</u>	Espagne
17/09/2019	<u>France – Travail temporaire, tendances à mi-septembre</u>	France, sectoriel
11/09/2019	<u>Italie – La normalisation de la politique est un bien grand mot</u>	Italie
09/09/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
03/09/2019	<u>L'agenda de la rentrée européenne</u>	Europe

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier**Secrétariat de rédaction** : Véronique ChampionContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>**iPad** : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store**Android** : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.