



**31 août 2023**

# ITALIE – IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

**2023, UNE ANNÉE DE TRANSITION**

**Farouz Lemosle et Sofia Tozy**

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



# LE MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN ITALIE

## SYNTHÈSE

En 2023, le marché immobilier résidentiel italien est entré dans une phase de transition, après la parenthèse des deux années post-Covid. La forte récupération de l'activité après la pandémie, l'excès d'épargne accumulé pendant cette période et l'environnement de taux encore favorable ont dopé la croissance des ventes de logements qui ont atteint des niveaux inégalés depuis 2006.

L'érosion du revenu disponible des ménages et le resserrement des conditions monétaires sont venus mettre un terme à ce cycle. Les premiers effets de la politique monétaire restrictive de la Banque centrale européenne (BCE) ont commencé à se matérialiser au début de l'année.

Les transactions immobilières ont ainsi reculé de 8% sur un an au premier trimestre et la production trimestrielle de crédit s'est repliée de 5,8% au cours de la même période, et de 26,3% pour les seuls nouveaux crédits (hors renégociations). Face à la hausse des coûts de financement, les ménages ont arbitrés en faveur des prêts à taux fixes plus favorables et la part des transactions financées à crédit a eu tendance à baisser au premier trimestre.

Le resserrement des conditions d'octroi devrait également contraindre voire exclure certaines catégories de ménages jugées plus risquées. La hausse des coûts de financement devrait néanmoins être partiellement compensée par la hausse relative des revenus réels induite par le ralentissement de l'inflation. En 2023, la croissance italienne devrait ralentir par rapport à 2022 mais cette baisse reste contenue au regard du double choc qu'a traversé le

pays. Le marché du travail reste encore dynamique même s'il montre des signes d'essoufflement. Bien que la combinaison de ces facteurs entraînent une baisse des ventes de logements en 2023, ces dernières se maintiendraient à un niveau nettement supérieur aux moyennes historiques.

Le ralentissement de la demande devrait également conduire à une modération des prix immobiliers en particulier dans l'ancien. Les caractéristiques structurelles du secteur immobilier italien composé principalement d'acheteurs de résidences principales avec un recours partiel au crédit immobilier devraient jouer un rôle d'amortisseur pendant cette période en atténuant l'impact négatif de la dégradation des conditions économiques et financières. Les perspectives devraient cependant davantage se dégrader en 2024 à mesure que la politique monétaire prendrait pleinement effet et que les facteurs de soutien à la demande s'affaibliraient.

Le risque d'une crise immobilière, comme en 2010-2015, reste cependant peu probable. Les fondamentaux de l'économie italienne sont plus robustes, l'endettement des ménages même s'il a crû sur la période récente reste bas comparativement à d'autres pays européens et le risque de défaut sur les crédits habitat semble contenu.

# SOMMAIRE

## 1 LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## 2 UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

## 3 VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

Focus – Les principales caractéristiques du crédit hypothécaire en Italie

Focus – La fiscalité sur les donations/successions

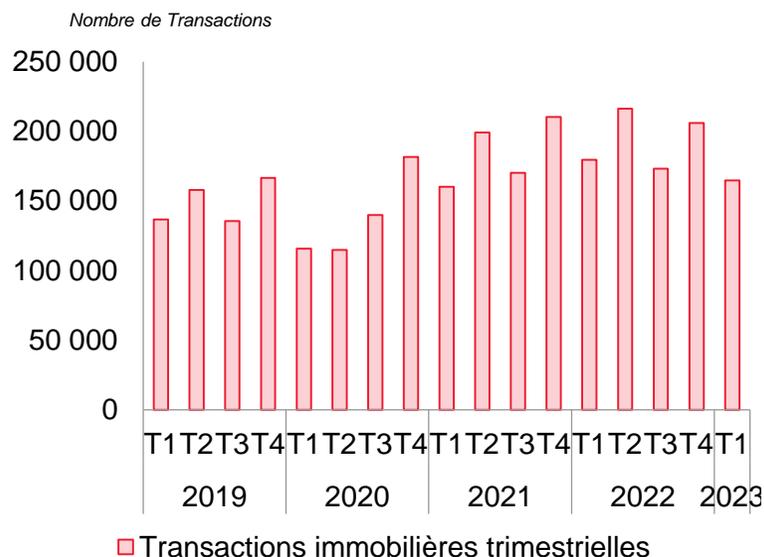
Focus – L'Italie, pays de propriétaires

Focus – Le défi de la décarbonation du parc immobilier

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

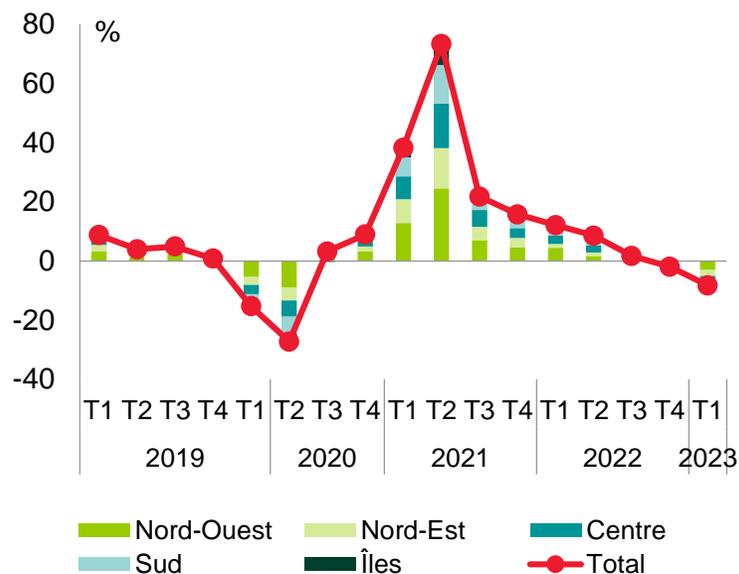
## TRANSACTIONS DE LOGEMENTS : FORT REPLI EN DÉBUT D'ANNÉE

### Transactions immobilières trimestrielles



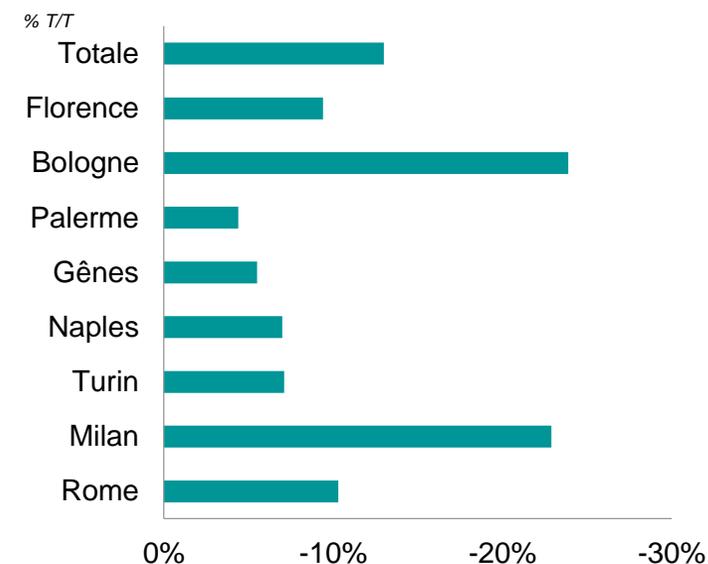
Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

### Évolution trimestrielle du nombre de transactions



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

### Transactions dans les grandes villes (T1 2023/T1 2022)



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

La tendance à la baisse des transactions de logements s'est poursuivie au premier trimestre 2023. Après un recul de 2% au quatrième trimestre 2022, les transactions ont diminué de 8,3 % sur un an. Sur le trimestre, le nombre de transactions s'élève à 164 700, soit quinze mille de moins que lors de la même période en 2022. La baisse a été plus prononcée dans les grandes agglomérations (-10,2%) que dans les petites communes (-7,4%). Les données indiquent même une baisse des ventes d'environ 13% pour les huit principales villes italiennes. Les transactions immobilières reculent

d'environ 10% dans la capitale et de 22,9% à Milan. Bologne est la ville qui enregistre la plus forte baisse des ventes avec -23,9% sur un an en glissement annuel. Par région, la baisse des ventes s'est concentrée dans le Nord-Est, le Centre et le Nord-Ouest (-10,3%, -11,5% et 9,2% respectivement), tandis qu'elle a été plus contenue dans le Sud (-5,1%). Les transactions immobilières ont cependant progressé dans les îles (1,1%). Le marché du neuf, qui représente 7,8 % des transactions, enregistre également une baisse, marquée, pour le troisième trimestre consécutif de 19,8%.

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## PRIX : DÉCÉLÉRATION DES PRIX PLOMBÉS PAR LE MARCHÉ DE L'ANCIEN

La baisse des transactions s'est également traduite par un ralentissement des prix des logements au premier trimestre. Ainsi, l'indice des prix immobiliers enregistre une hausse de 1,1% sur un an, contre 2,7% au T4 2022 et +3,8% en moyenne pour l'année 2022. Le ralentissement touche en particulier les logements existants, qui contribuent pour plus de 80% à l'indice agrégé, et n'ont augmenté que de 0,4% par rapport au T1 2022. L'indice baisse même pour le troisième trimestre consécutif d'un trimestre sur l'autre. La croissance des prix immobiliers reste donc portée par le segment des logements neufs qui renoue avec les fortes hausses du T2 2022. En effet, après deux trimestres de net ralentissement passant de +12% à +2,9% entre le T2 et le T3 2022, il augmente de 5,4% au premier trimestre 2023.

Le ralentissement des prix immobiliers ne concerne pas simplement le marché italien. La tendance est observable partout en Europe, avec une croissance des prix pour la zone euro qui passe d'une

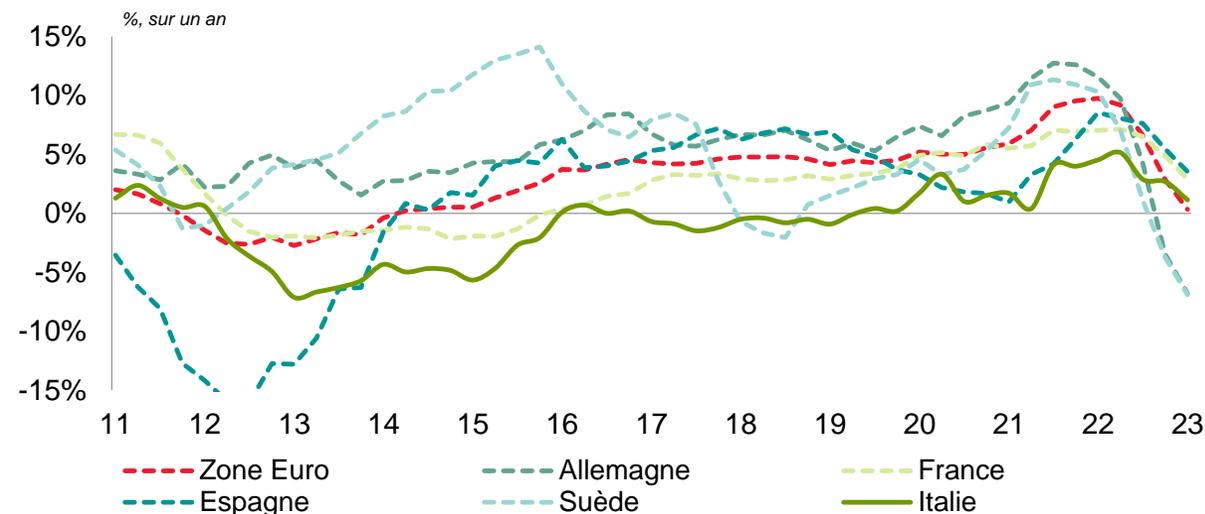
moyenne de 7% en 2022 à 0,3% au T1. Les marchés très dynamiques tels que l'Allemagne et la Suède sont entrés dans une phase de correction, avec un repli des prix immobiliers de 7% au premier trimestre. Les prix immobiliers en France et en Espagne ralentissent depuis le T4 2022, mais dans une moindre mesure. Sur la dernière décennie, la dynamique des prix en Italie, malgré la hausse de 2022, a été plus contenue. À titre d'exemple, la hausse des prix immobiliers ont atteint 7,9% pour la zone euro en 2021, 11,6% pour l'Allemagne en 2021, 6,3 % pour la France et de 7,4% pour l'Espagne en 2022. En Italie, elle a culminé à 3,8% en 2022, ce qui représente aussi le point le plus haut de la série historique (depuis 2010). Par rapport à l'année de base de l'indice (2015), l'Italie est encore en queue de peloton avec une hausse de prix cumulée de 7%, contre 44% pour la zone euro, 60% pour l'Allemagne, plus de 30% pour la France et 40% pour l'Espagne, qui fait mieux malgré les séquelles de la crise immobilière de 2010 (+5,5% par rapport à 2010).

### Évolution de l'indice des prix de l'immobilier



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

### Comparaison de l'évolution des prix de l'immobilier en Europe

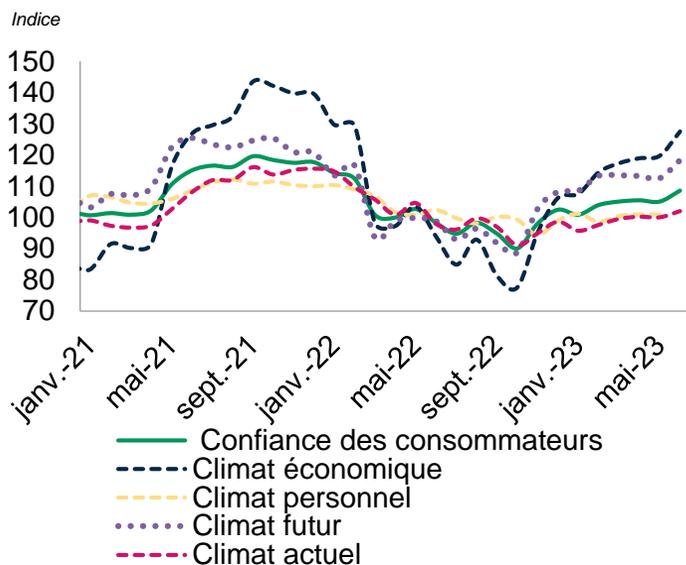


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

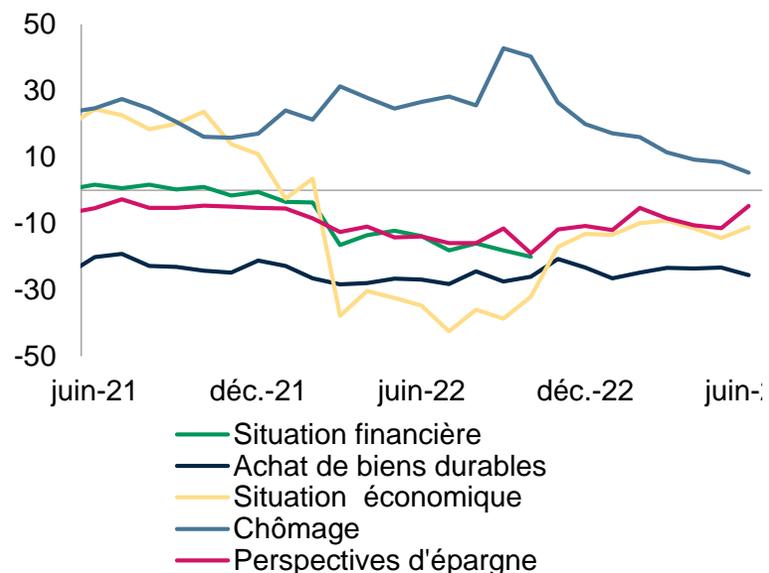
## MÉNAGES : UN REGAIN DE CONFIANCE TEMPORAIRE

### Indice de confiance des ménages

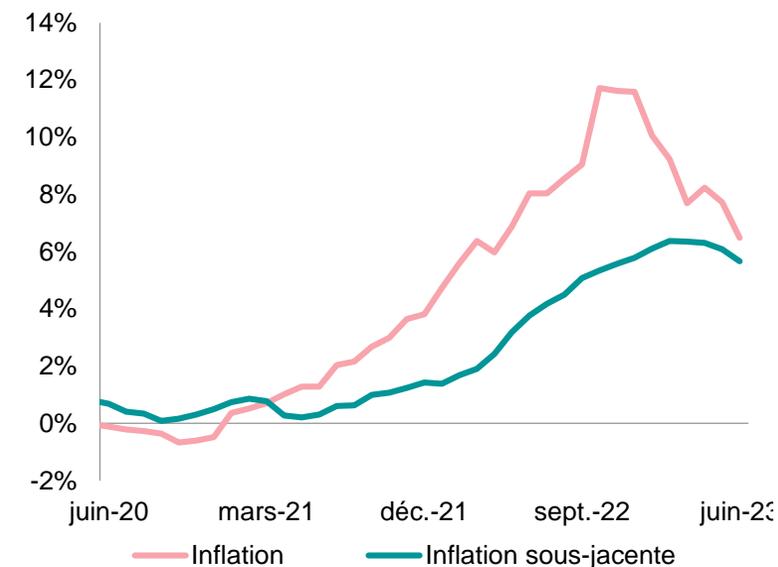


Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

### Composante de l'indice de confiance des ménages



### Inflation



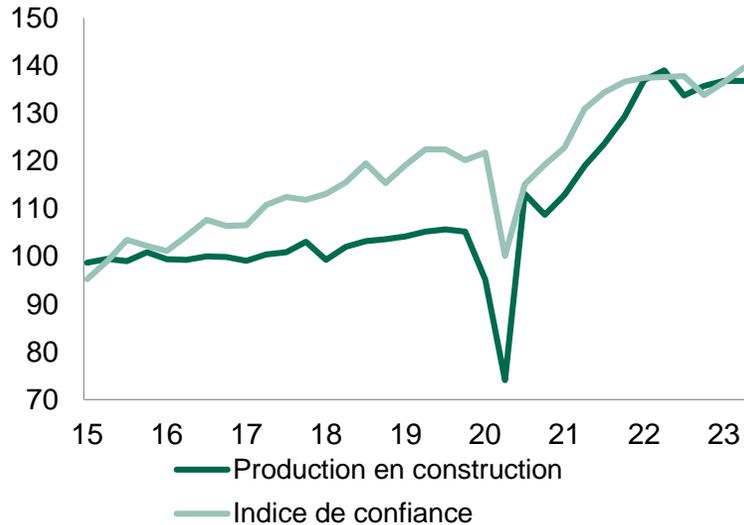
Après l'euphorie de 2021, l'invasion en Ukraine et la hausse de l'inflation ont fortement altéré la confiance des ménages au cours de l'année 2022, en particulier entre août et novembre, qui marque le pic de la crise. L'indice de confiance des ménages est ainsi passé de 111 en 2021 à une moyenne de 96 au deuxième semestre 2022. Il en a résulté une nette baisse des intentions d'achat de logements au cours du deuxième semestre. Ce n'est qu'à partir du début de 2023, qui coïncide avec le ralentissement de l'inflation, que les ménages ont partiellement renoué avec l'optimisme, en anticipant

notamment une amélioration de l'environnement économique, une embellie qui pourrait se révéler temporaire sur fond de ralentissement dans l'industrie. L'amélioration de la confiance est principalement due à une meilleure perception au cours de l'année 2023 de la situation économique du pays et de la situation sur le marché du travail. Les indices relatifs à la situation personnelle et financière, ainsi que les perspectives d'épargne et d'achat de biens durables, s'étaient davantage dégradés et se redressent plus lentement.

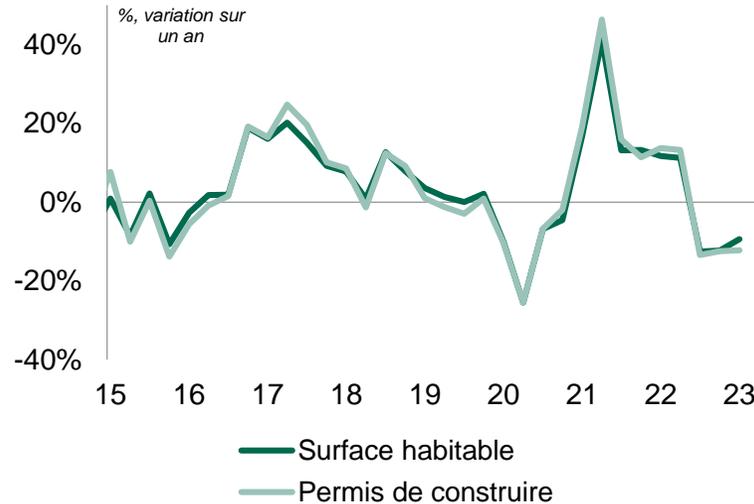
# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## CONSTRUCTION : LE RALENTISSEMENT DE L'IMMOBILIER PÈSE

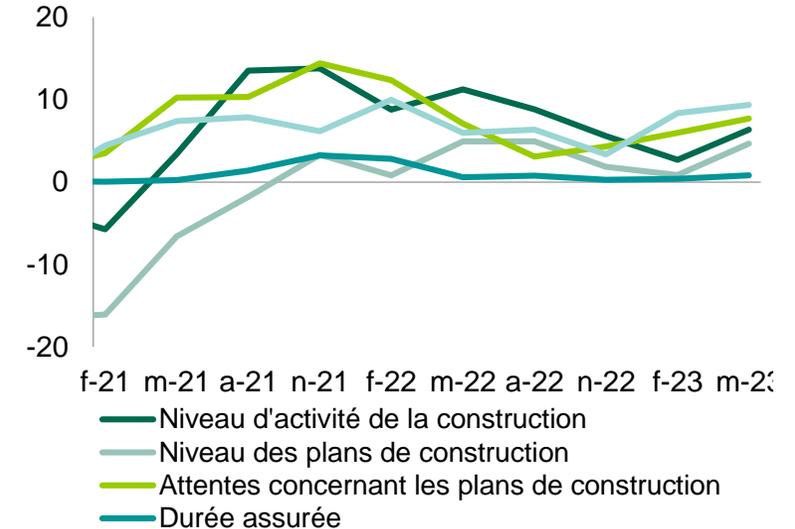
Indice de production dans la construction



Évolution des permis de construire



Indice de confiance dans la construction



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

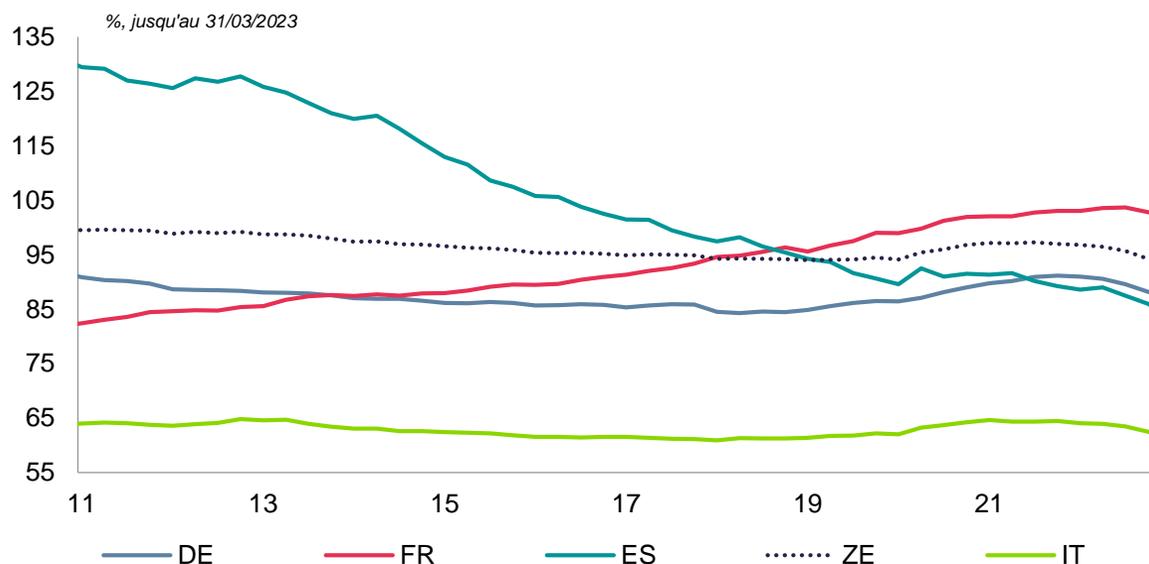
Même si elle ne concentre qu'une partie de l'activité, la construction de logements neufs pèse sur les performances du secteur de la construction. Au premier trimestre 2023, le nombre de permis de construire de nouveaux bâtiments résidentiels ont baissé de 10 % par rapport à la même période de 2022. En outre, l'investissement en logements, malgré la légère reprise du premier trimestre 2023 de +0,7% sur le trimestre précédent, est dans un cycle nettement baissier depuis le deuxième trimestre 2022. Enfin, l'indice de production dans la construction poursuit son repli en mai, cédant 0,7 % par rapport au mois précédent après la forte baisse en avril (-3,8 %). Il enregistre ainsi son plus bas niveau depuis décembre 2021. Pourtant, les signaux de baisse sont à relativiser selon les retours des enquêtes des professionnels du secteur.

Malgré ce climat baissier, l'indice de confiance du secteur progresse de nouveau depuis le mois de mai, dépassant en juillet le pic atteint en 2022. Les carnets de commandes sont encore fournis et devraient permettre de couvrir 15 mois de production. Enfin, même si le niveau tendanciel des permis de construire diminue, ces derniers ont continué de croître d'un trimestre sur l'autre au T1 2023. Ces signaux positifs sont loin d'indiquer un retournement de tendance mais laissent supposer que le ralentissement dans la construction devrait être plus graduel et devrait pleinement se matérialiser en 2024, ce qui correspond également à la baisse des dotations du Superbonus.

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## CRÉDIT IMMOBILIER : LE RECOURS AU CRÉDIT EN REPLI

Endettement des ménages : dette / revenu disponible brut

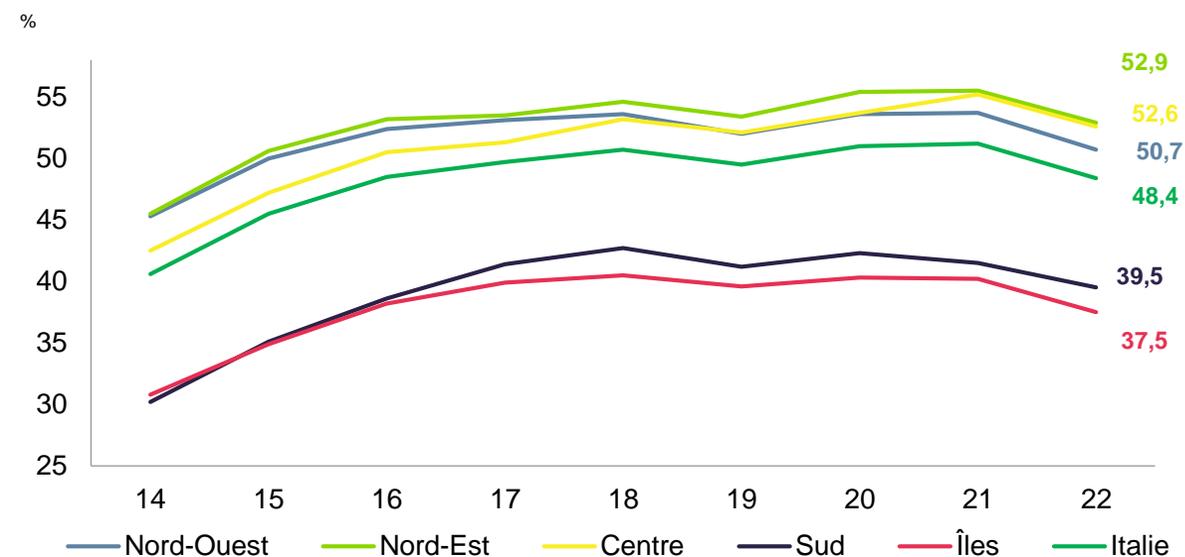


Sources : Banque centrale européenne, Crédit Agricole SA / ECO

Les ménages italiens affiche un taux d'endettement à 40,7% du PIB et à 61,1% du revenu disponible brut à fin mars 2023 (source : BCE), un niveau faible par comparaison avec les autres grands pays européens et notamment la France.

Ainsi, le recours au crédit bancaire pour l'acquisition d'un bien immobilier par des particuliers représentent seulement **48,4% des transactions immobilières annuelles en 2022**, un pourcentage en baisse (-2,8 pp par rapport à 2021). Si nous prenons l'intégralité des transactions immobilières, le pourcentage descend à 46,4%. Le nombre de transactions financées avec un prêt hypothécaire s'est contracté de 0,5%

Proportion de transactions réalisées à l'aide d'un crédit hypothécaire



Sources : Observatoire du marché immobilier de l'Agence delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

pour un nombre de transactions qui a crû de 4,5%.

La part des achats à crédit a eu tendance à augmenter jusqu'en 2021, portée sans doute par des taux d'intérêt extrêmement favorables, mais elle est redescendue en 2022 et pourrait se réduire encore sous l'effet d'une forte remontée des taux d'intérêt entamée dès septembre 2022.

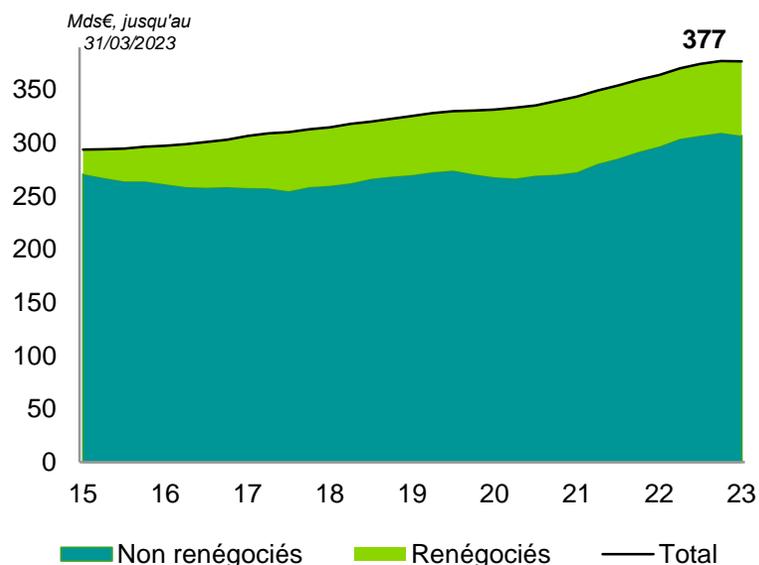
Si nous considérons l'ensemble des transactions, la part des achats à crédit est inférieure à 50% en 2022 et notamment dans le Sud et les Îles où elle se situe même à moins de 40%.



# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

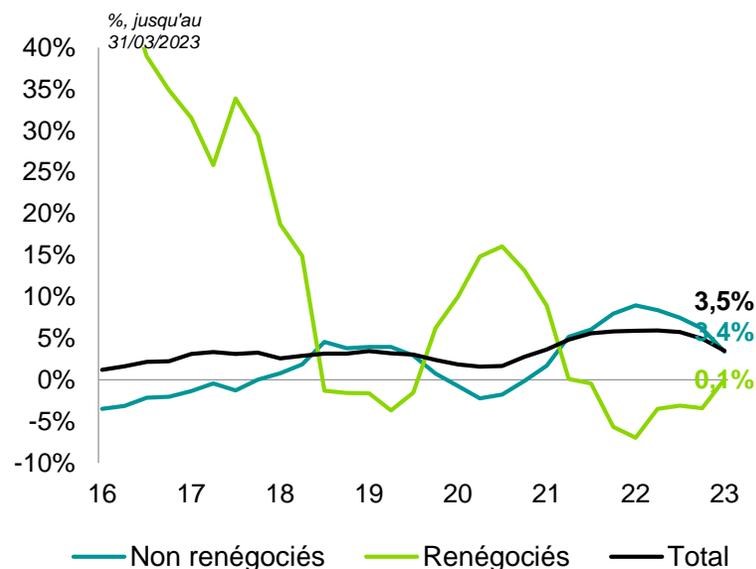
## PARTICULIERS : RALENTISSEMENT MOINS MARQUÉ DU CRÉDIT HABITAT (1/2)

Particuliers : encours de crédit habitat



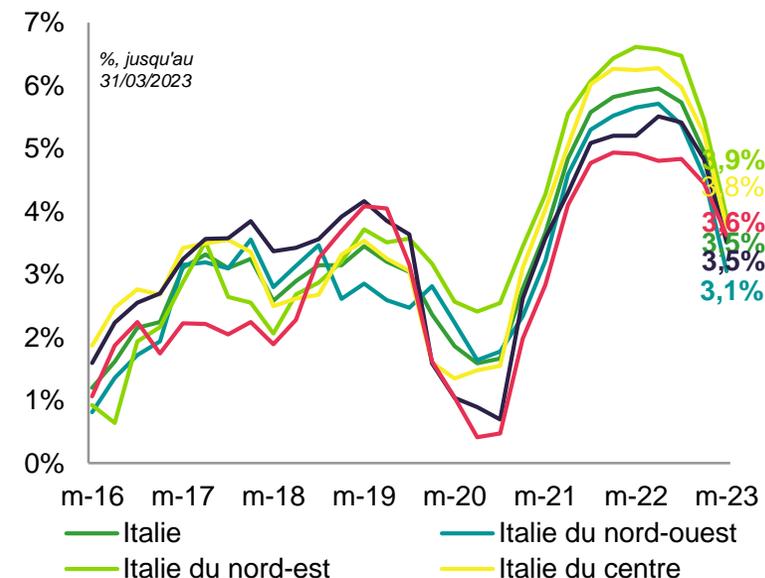
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

Particuliers : variation annuelle de l'encours de crédit



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

Particuliers : variation annuelle de l'encours par région



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

Avec **88,7%** des encours de crédit habitat, les particuliers représentent la majorité des emprunteurs, le reste revenant aux entrepreneurs individuels (EI). Le stock d'encours de crédit aux particuliers (+3,5%) a progressé plus fortement que l'encours global aux ménages (+2,8%), signe de l'érosion de la part des EI dans l'ensemble. L'évolution est à peu près homogène dans toutes les régions, allant de +3,1% dans le Nord-Ouest, pourtant la plus dynamique en termes de transactions, à +3,9% dans le Nord-Est. Le Centre, région située derrière le Nord-Ouest en nombre de transactions, affiche une des hausses les plus élevées (3,8%).

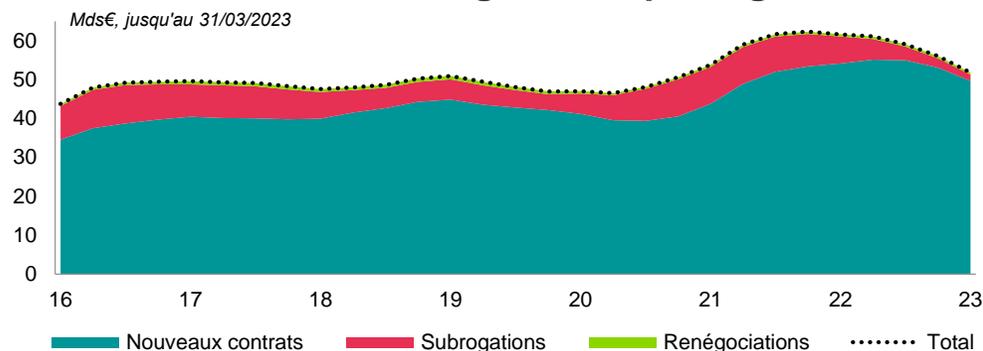
Le recul de la production du crédit habitat aux particuliers au T1-2023 sur un an atteint **26%**, dont **-26,6%** pour les purs nouveaux prêts (cf. page suivante), laissant donc penser que les entrepreneurs individuels sont ceux qui recourent le plus aisément aux renégociations et aux subrogations (c'est-à-dire avec transfert d'hypothèque à un autre établissement).

Les renégociations, pourtant inférieures en volume aux subrogations, sont en hausse.

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

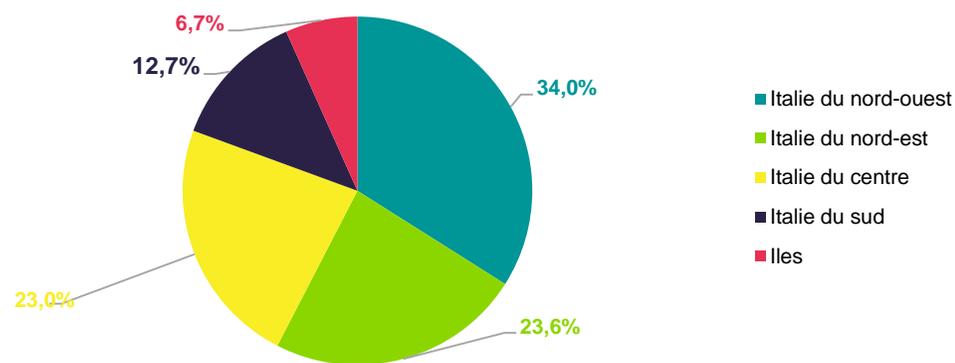
## PARTICULIERS : RALENTISSEMENT MOINS MARQUÉ DU CRÉDIT HABITAT (1/2)

Particuliers : répartition des décaissements sur 4 trimestres glissants par région



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

Particuliers : répartition des décaissements par région au T1-2023



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

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

Mar-23 En Mds€	Total	Type de contrat		
		Nouveaux contrats	Subrogations	Renégociations
<b>Italie</b>	<b>10,3</b>	<b>9,6</b>	<b>0,58</b>	<b>0,14</b>
Italie du nord-ouest	3,5	3,24	0,22	0,03
Italie du nord-est	2,4	2,27	0,12	0,04
Italie du centre	2,4	2,18	0,16	0,03
Italie du sud	1,3	1,23	0,05	0,03
Iles	0,7	0,65	0,03	0,02

Variation des crédits habitat aux particuliers : décaissements trimestriels

Mar-23 En %	Total	Var. an. par type de contrat		
		Nouveaux contrats	Subrogations	Renégociations
<b>Italie</b>	<b>-26,0%</b>	<b>-26,6%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>6,0%</b>
Italie du nord-ouest	-28,2%	-28,9%	-21,1%	0,4%
Italie du nord-est	-20,8%	-22,4%	0,7%	78,9%
Italie du centre	-30,1%	-30,8%	-22,1%	-9,3%
Italie du sud	-25,8%	-25,0%	-44,8%	-11,8%
Iles	-14,8%	-14,6%	-24,6%	-4,7%

# FOCUS – CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE EN ITALIE

## LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES (DONNÉES 2022)

### Nord-Ouest

128 387 transactions avec prêts (50,7%)

Valeur moyenne du bien : 172 400 euros  
 Caractéristiques du prêt : 143 600 euros  
 24,7 ans  
 648€/mois

### Nord-Est

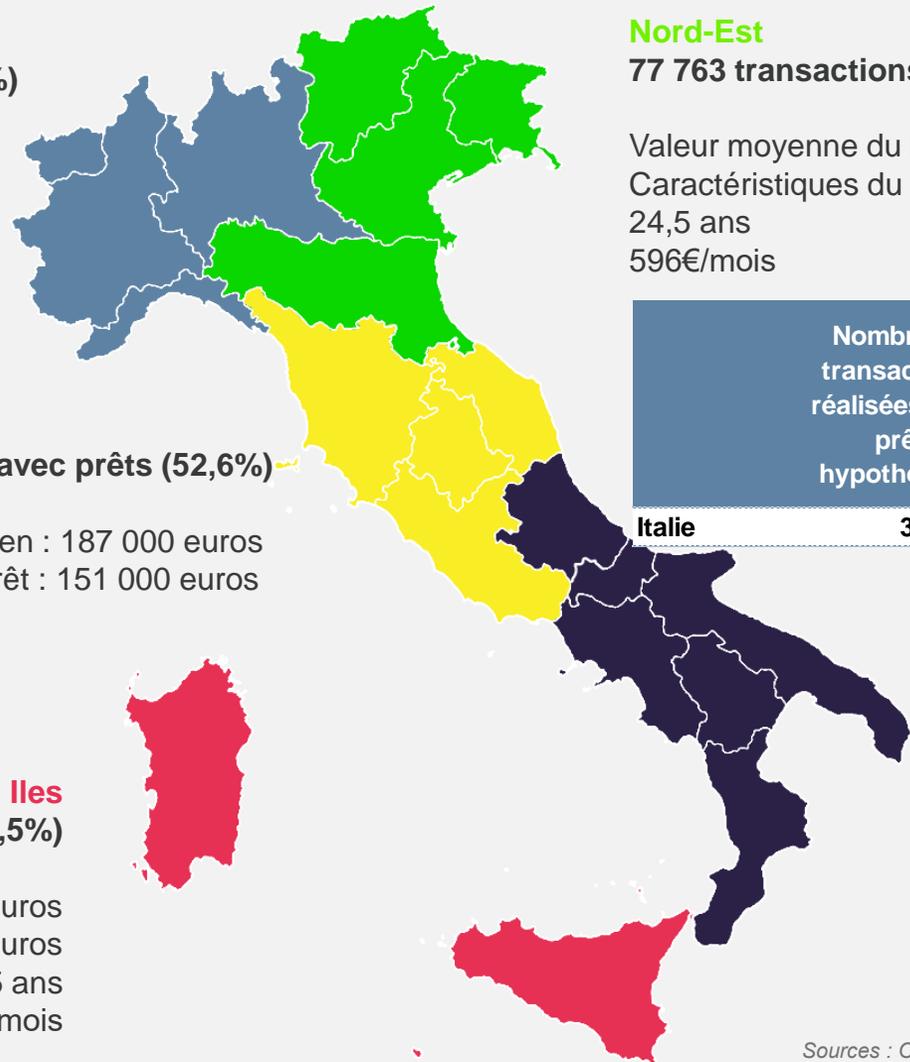
77 763 transactions avec prêts (52,9%)

Valeur moyenne du bien : 157 500 euros  
 Caractéristiques du prêt : 133 900 euros  
 24,5 ans  
 596€/mois

### Centre

82 256 transactions avec prêts (52,6%)

Valeur moyenne du bien : 187 000 euros  
 Caractéristiques du prêt : 151 000 euros  
 25,7 ans  
 671€/mois



### Iles

25 299 transactions avec prêts (37,5%)

Valeur moyenne du bien : 111 700 euros  
 Caractéristiques du prêt : 121 000 euros  
 24,5 ans  
 532€/mois

**Sud**  
 50 422 transactions avec prêts (39,5%)

Valeur moyenne du bien : 114 500 euros  
 Caractéristiques du prêt : 117 300 euros  
 24,5 ans  
 566€/mois

	Nombre de transactions réalisées avec prêt hypothécaire	Part des transactions réalisées avec prêt hypothécaire (%)	Capital moyen emprunté (€)	Remboursement mensuel moyen (€)	Durée moyenne
<b>Italie</b>	<b>364 127</b>	<b>46,4</b>	138 200	623	24,8

Sources : Observatoire du marché immobilier de l'Agencia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## PRIMA CASA : DISPOSITIF POUR L'ACCÈS À LA PROPRIÉTÉ DES JEUNES

Le gouvernement italien déploie depuis plusieurs années un dispositif en faveur de l'accession à la propriété des jeunes dit **Prima casa** (initié en 2013). Ce choix répond à la nécessité d'aider les jeunes dans un pays confronté au vieillissement de sa population, à un chômage des jeunes élevé (17,8% chez les 15-29 ans en 2022, -6 pp sur un an, à comparer à un taux global de 8,1%) et à un exode des jeunes diplômés. Sur ce dernier point, il existe une incitation fiscale destinée à encourager le retour des jeunes en Italie.

### Principales caractéristiques du dispositif *prima casa*

Il s'agit d'une **garantie octroyée par le Fonds de garantie pour l'achat à crédit de la première résidence** ou *Fondo garanzia per i mutui per la prima casa*, géré par la Consap pour l'achat d'une résidence principale à l'aide d'un prêt hypothécaire sous réserve de respecter certaines conditions et notamment le fait de ne pas être déjà propriétaire\*

Le dispositif prévoit une garantie de **50% pour un financement de 250 000 euros maximum pour un rapport prêt/valeur du bien supérieur à 80%**, attribuable à des catégories prioritaires : aux jeunes couples mariés ou cohabitant depuis au moins deux ans, aux ménages monoparentaux avec enfants mineurs, aux locataires d'instituts autonomes de logement social et aux jeunes de moins de 36 ans et dont l'Isee ne dépasse pas 40 000 euros.

Le taux d'intérêt appliqué par la banque (la liste des banques adhérentes est disponible sur le site de la Consap) ne doit pas dépasser le taux effectif global moyen (TEGM) publié trimestriellement par la Banque d'Italie. Ce taux est de 5,38% pour les prêts hypothécaires à taux fixe et à 5,41% pour les prêts hypothécaires à taux variable (du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2023).

### Mesures extraordinaires prises suite à la pandémie et à la remontée des taux d'intérêt

→ Le décret *Sostegni bis*, adopté pendant la pandémie, a **relevé le niveau de la garantie à 80%** que plusieurs décrets ont prorogé depuis, de sorte que l'extension court désormais **jusqu'au 30 septembre 2023** (décret 51/2023).

→ Au regard de la remontée rapide des taux d'intérêt, il a été également convenu que les demandes présentées entre le **1<sup>er</sup> décembre 2022 et le 30 septembre 2023** pouvaient afficher un **taux effectif global (TEG) supérieur au TEGM** dans la mesure où l'écart entre la moyenne du taux IRS 10 ans officiellement publié, calculé le mois précédant le mois du décaissement, et la moyenne du taux de l'IRS 10 ans officiellement publié pour le trimestre sur la base duquel le TEGM en cours a été calculé est positif. Dans le cas où le différentiel est négatif, les prêteurs sont tenus d'appliquer les conditions économiques les plus favorables par rapport au TEGM en vigueur.

### L'impact de la mesure

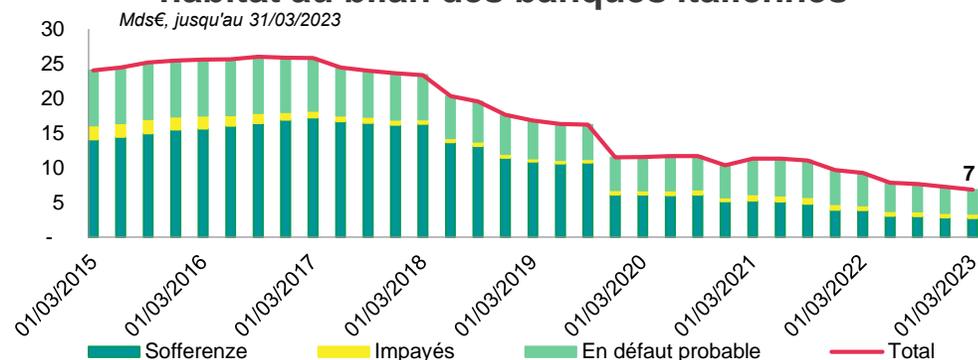
Selon les données publiées par l'*Agenzia delle Entrate*, il est clair que le dispositif joue un rôle dans l'achat à crédit d'un logement puisque le dispositif représente 64,8% des achats à crédit au T1-2023, pourcentage en baisse de 60 pdb par rapport au T1-2022.

\*Description simplifiée du dispositif. Sont exclus les biens dits luxueux, répertoriés dans les catégories cadastrales suivantes : A1 (demeures seigneuriales), A8 (villas) et A9 (châteaux, palais). Selon le dernier document de finance du gouvernement, le montant résiduel de la garantie, hors Covid-19 est de 16,9 Mds€.

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## RISQUE DE CRÉDIT SUR L'HABITAT : PAS DE DÉTÉRIORATION DANS L'IMMÉDIAT

Stock de NPL des particuliers et ISBLSM\* sur le crédit habitat au bilan des banques italiennes



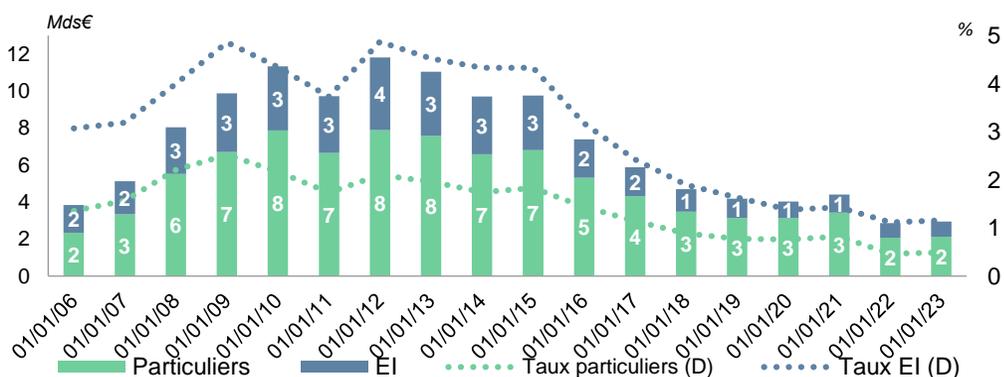
\*Institutions à but non lucratif au service des ménages. Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

À ce stade, le risque lié au crédit habitat semble contenu.

Le stock de créances douteuses (*Non-performing Loans*, NPL) de crédit habitat des particuliers et ISBLSM\* au bilan des banques italiennes se situe à fin mars 2023 à 6,9 Mds€ sur un total de NPL de 54,8 Mds€ pour la clientèle résidente (hors IFM), en retrait de 26% sur un an et de 5,9% sur le trimestre. Il représente 1% de l'encours de crédit aux ménages et se compare à un ratio global de 3% au niveau du système à fin mars 2023.

En effet, le ratio du flux de NPL des particuliers se situe à 0,5% au T1-2023, un niveau inférieur à celui d'avant la crise du Covid-19 (0,8% au T4-2019) et à celui des périodes précédentes, c'est-à-dire après la crise financière et après la crise des dettes souveraines, le plus haut ayant été 2,6% en 2009.

Flux annuels de NPL et ratio\*



\*Flux annuel de prêts non performants ajustés/stock de prêts performants à l'année précédente. Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / EC

Pour les entrepreneurs individuels (EI), les flux de NPL, quelle que soit la catégorie, se situe à un niveau certes un peu plus élevé, 1,16% au T1-2023, ratio qui se compare à un plus haut de 4,9% atteint au T4-2009 et au T4-2012.

Il convient toutefois de souligner la hausse rapide de la charge de la dette des ménages sur les derniers mois qui est passée de 0,1% du revenu brut disponible au T2-2022 à 1,3% au T1-2023. Cette forte hausse est imputable à un stock de crédits en partie à taux variable qui a vu les remboursements mensuels augmenter fortement avec la hausse des taux d'intérêt (cf. page 20).

Il faut également souligner que la Banque d'Italie a décidé de maintenir à zéro le coussin de capital contra-cyclique (communiqué du 23 juin 2023) pour le troisième trimestre de 2023, alors que d'autres pays l'ont remonté.

# 1. LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## MATRICE DES RISQUES

### *Facteurs négatifs*

- *Ralentissement de l'activité économique*
- *Dégradation du pouvoir d'achat*
- *Baisse du stock d'épargne*
- *Hausse des taux d'intérêt*
- *Resserrement des conditions d'octroi de crédit*

### *Facteurs positifs*

- *1 transaction sur 2 se fait sans crédit*
- *Taux d'endettement des ménages faible*
- *Marché du travail robuste*
- *Dispositif de soutien aux primo-accédants*
- *Taux de NPL des ménages contenu*

# SOMMAIRE

1 LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

3 VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

Focus – Les principales caractéristiques du crédit hypothécaire en Italie

Focus – La fiscalité sur les donations/successions

Focus – L'Italie, pays de propriétaires

Focus – Le défi de la décarbonation du parc immobilier

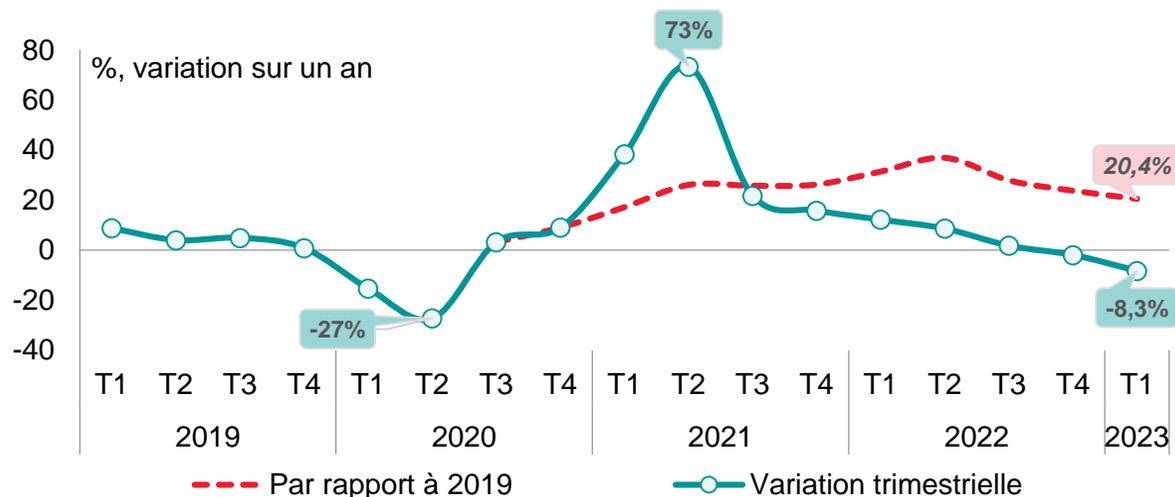
# 2. UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

## 2023, LA FIN D'UN CYCLE : BILAN DE LA PÉRIODE POST-PANDÉMIE

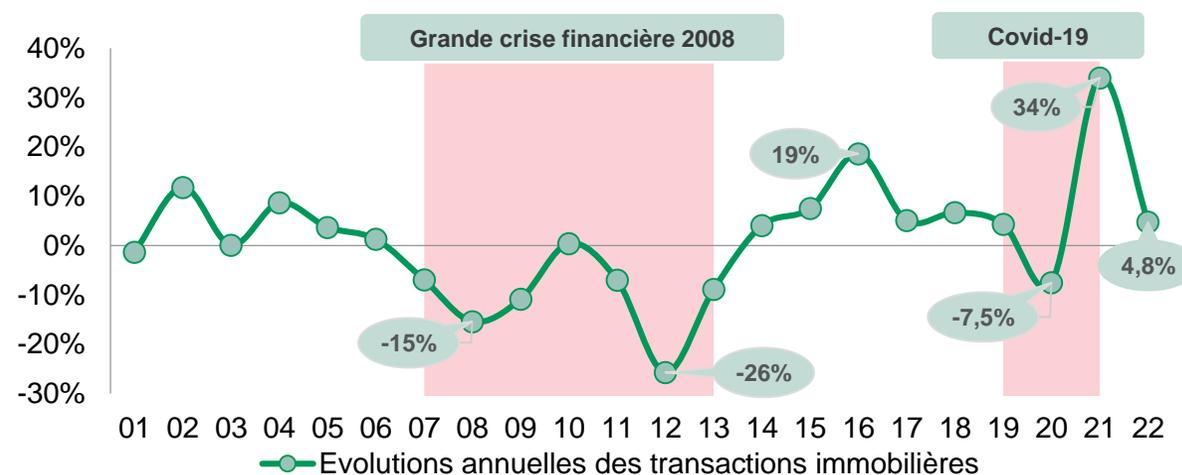
Après l'arrêt brutal des transactions lors du premier confinement de 2020, le marché immobilier italien est entré dans une phase de reprise rapide jusqu'au premier semestre 2022. Alors que sur l'ensemble de l'année 2020, les ventes ont reculé de 7,5%, les transactions résidentielles ont de nouveau commencé à croître dès l'été 2020. La hausse des transactions s'est ensuite intensifiée au cours de l'année 2021, avec une augmentation du nombre de ventes de 34%, pour atteindre un total sur l'année de 740 000. Bien qu'elle se soit concentrée sur le premier semestre, la croissance des transactions s'est poursuivie en 2022 avec un niveau record de 775 000 sur l'année. Que ce soit en 2021 ou en 2022, le niveau des transactions immobilières dépasse largement le niveau pré-pandémique. Il faut revenir à 2007, soit avant la grande crise financière, pour retrouver des niveaux comparables. 2021-2022 constituerait un épisode particulier qui va au-delà

de la simple récupération des pertes accumulées en 2020. Plusieurs facteurs permettent d'expliquer ce nouvel engouement pour le marché immobilier. Premièrement, les enquêtes révèlent que les deux années de confinement ont induit un changement de préférences des ménages en matière de logement. Ces derniers sont en effet plus nombreux à vouloir améliorer et agrandir leurs espaces de vie. Deuxièmement, la généralisation du travail à distance a également modifié les arbitrages en termes de localisation des logements. Enfin, les ménages n'ont guère souffert d'une baisse de leur revenu disponible pendant la pandémie, qui a été en grande partie compensée par les mesures de soutien public, dont la généralisation du chômage partiel. Par conséquent, dans un environnement de consommation contrainte par les différentes mesures sanitaires, ils ont accumulé pendant l'année 2020 un excès d'épargne important.

### Transactions immobilières annuelles



### Évolutions des ventes immobilières annuelles



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

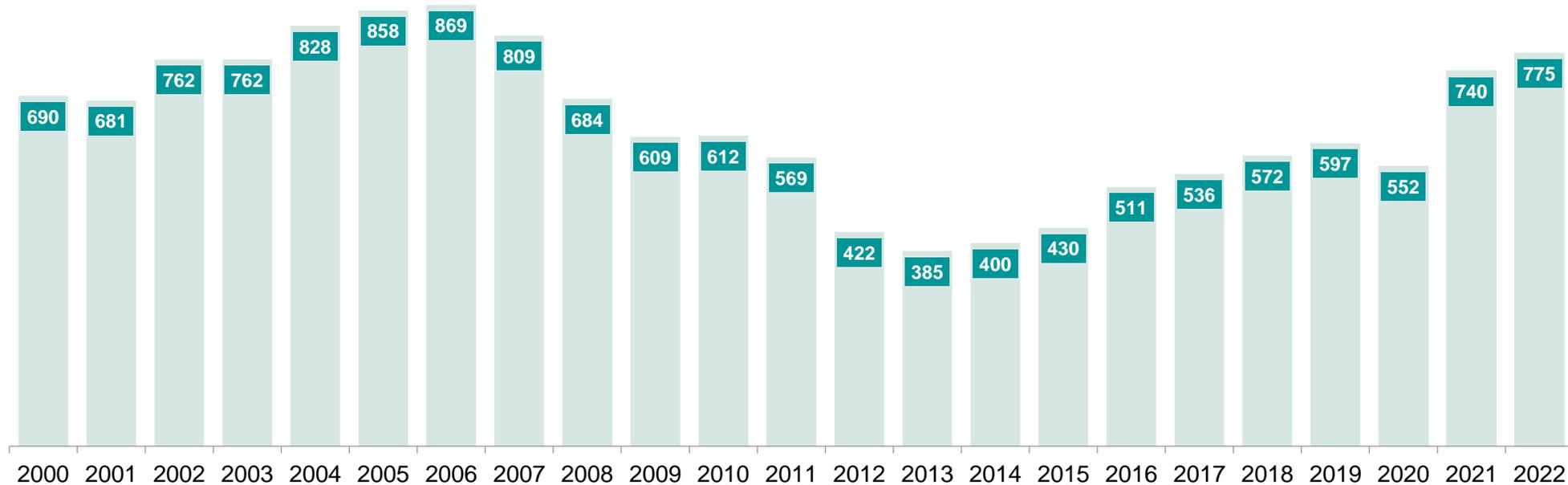
Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

## 2. UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

### 2023, LA FIN D'UN CYCLE : BILAN DE LA PÉRIODE POSTPANDÉMIE

#### Transactions immobilières annuelles

en milliers



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

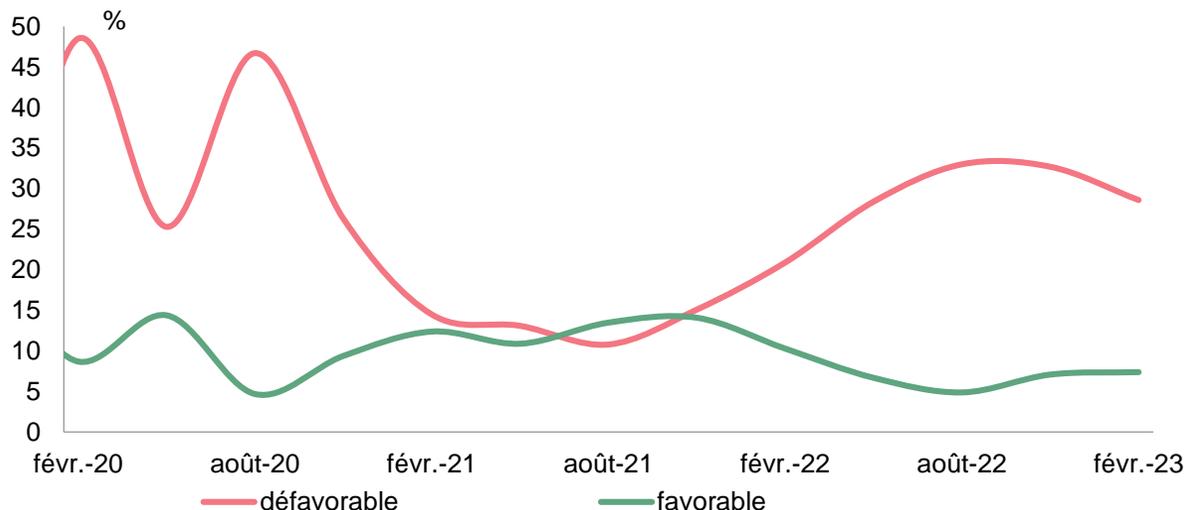
# 2. UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

## 2023, UN « SOFT LANDING »

La crise énergétique, accentuée par la guerre en Ukraine et le resserrement des conditions monétaires, est venue altérer cette dynamique et clore ce cycle d'expansion. Plutôt qu'une correction, le marché semble être entré dans une phase de transition avec certes une baisse des ventes au premier trimestre 2023, mais qui est à relativiser au regard du niveau de transactions encore bien au-dessus des tendances historiques. À titre d'exemple, le nombre de transactions est ainsi supérieur de 20% à celui de la même période en 2019. L'enquête de la Banque d'Italie et de l'*Agenzia delle Entrate* auprès des agents immobiliers confirme cette entrée dans une phase de transition. En effet, bien que le nombre d'acheteurs potentiels baisse et que la part des agences ayant vendu au moins une maison au premier trimestre soit en légère baisse (à 84,2% contre 87,8% au

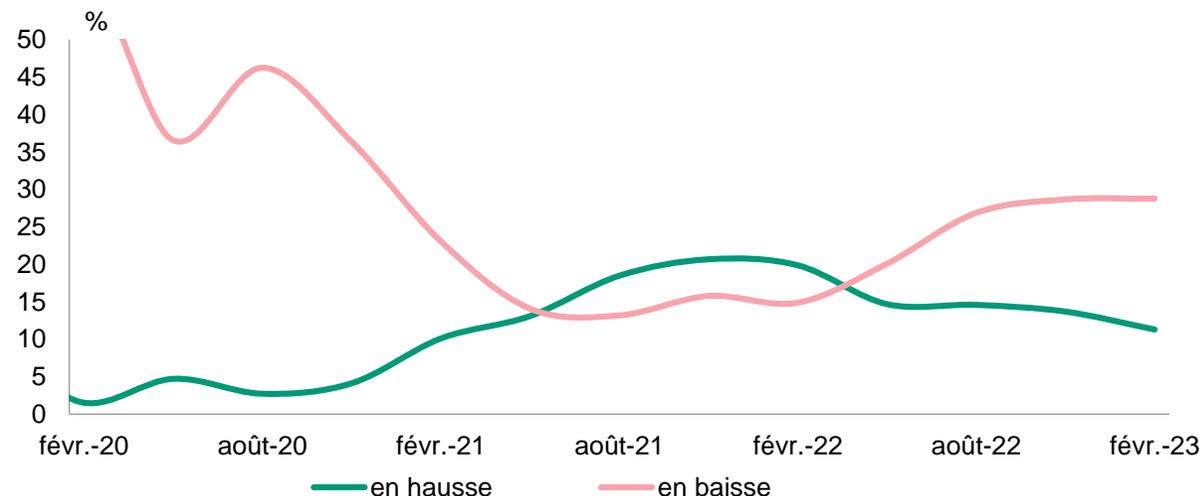
quatrième trimestre), les délais de vente diminuent (de 6,1 à 5,5 mois), de même que le pouvoir de négociation des acheteurs sur les prix. Les anticipations d'évolution des prix de vente pour le deuxième trimestre restent principalement marquées par le pessimisme, mais moins que lors de la précédente édition. Les attentes des agents pour le deuxième trimestre sont devenues légèrement moins négatives qu'en fin d'année, ce que confirment les données de l'Istat qui indiquent une reprise dans les intentions d'achat immobilier pour le deuxième trimestre. L'un des principaux freins signalés reste néanmoins le coût et le resserrement des conditions de crédit qui commencent à se matérialiser. Environ un acheteur sur trois fait état de difficultés à trouver un prêt hypothécaire, soit la proportion la plus élevée depuis 2015.

### Évolution des conditions de marché



Sources : enquête Agenzia delle Entrate, / Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

### Niveau de prix attendu pour le trimestre en cours

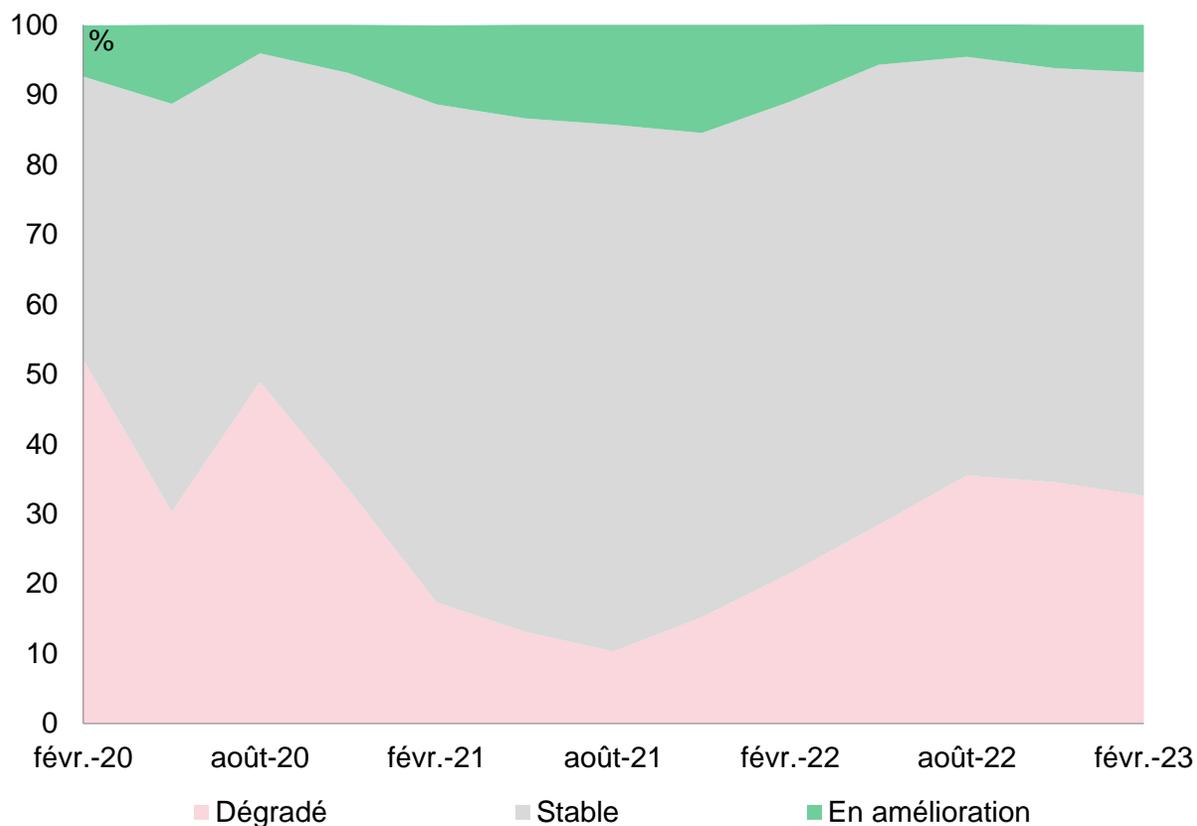


Sources : enquête Agenzia delle Entrate, / Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

# 2. UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

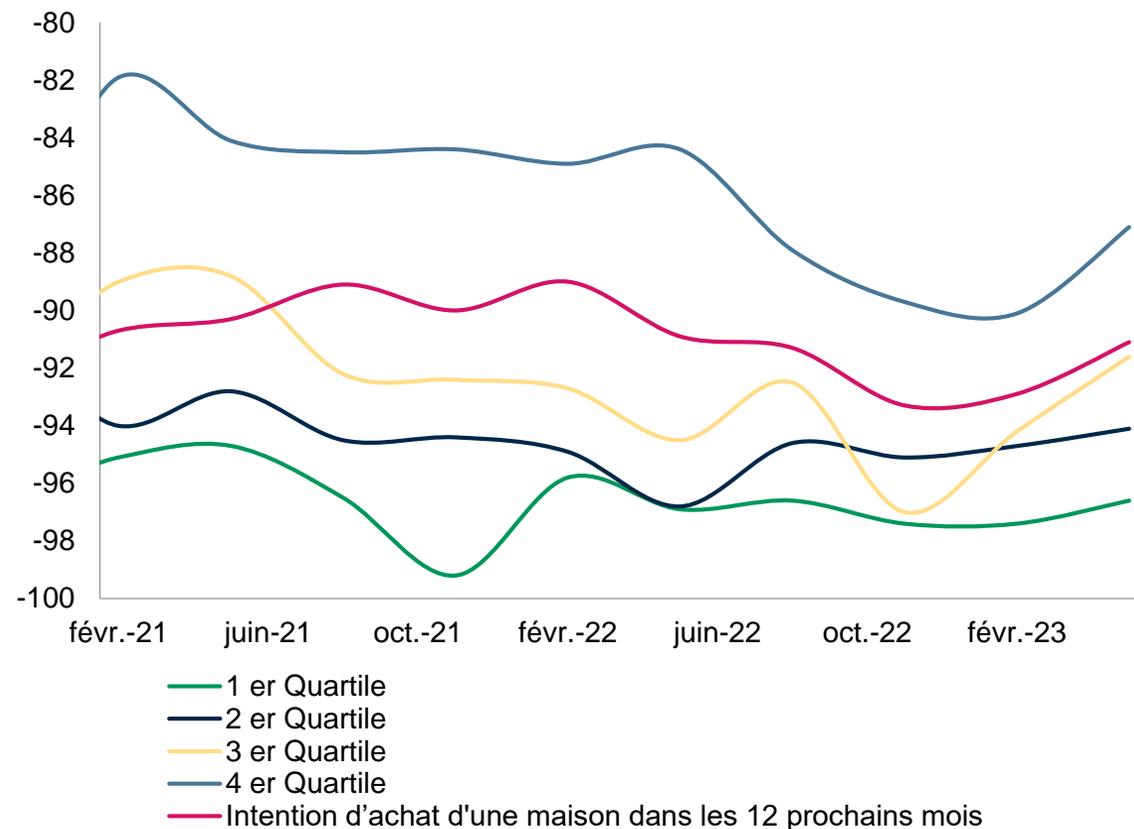
## 2023, UN « SOFT LANDING »

### Perspectives du marché immobilier à court terme



Sources : enquête Agenzia delle Entrate, / Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

### Intentions d'achat dans les 12 prochains mois selon les quartiles de revenus

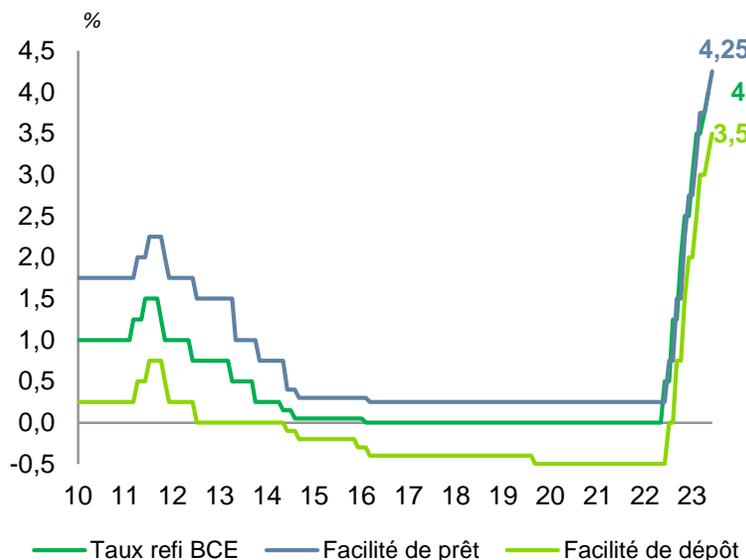


Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# 2. UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

## L'IMPACT DE LA REMONTÉE DES TAUX D'INTÉRÊT (1/2)

### Taux directeurs

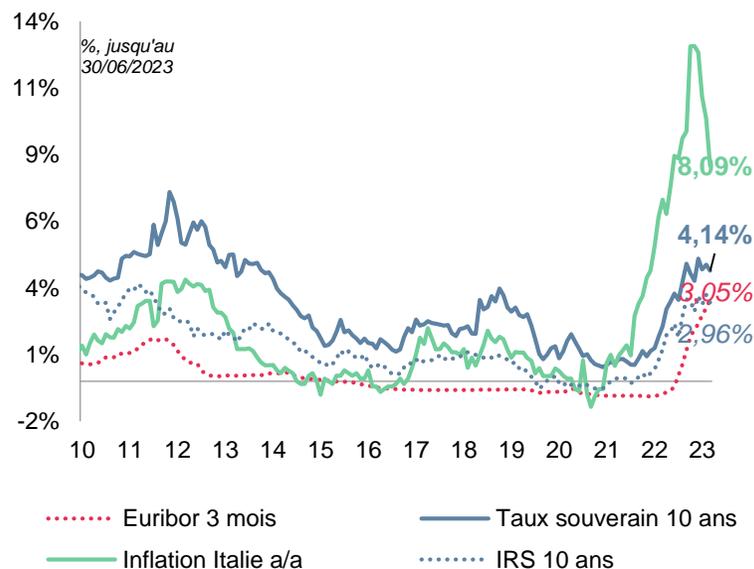


Sources : Refinitiv/Eikon, Crédit Agricole SA / ECO

Lors de sa réunion de juillet, la Banque centrale européenne a acté une nouvelle remontée de ses taux directeurs, de 25 points de base (25 pnb), conduisant à une remontée totale depuis juillet 2022 de 4 points de pourcentage (pp).

L'impact de ces décisions de politique monétaire s'est matérialisé par une remontée rapide de l'Euribor qui se situe à 3,05% à fin juin alors qu'il était encore négatif il y a un an. L'Interest rate Swap (IRS) auquel sont adossés les crédits habitat à taux fixe se situe fin juin à un niveau légèrement inférieur (2,96%). Le taux global moyen à la

### Inflation et taux de marché

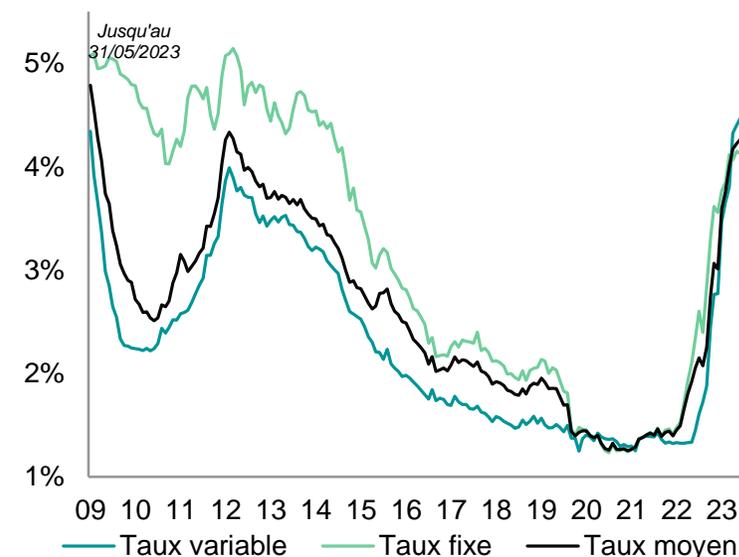


Sources : Refinitiv/Eikon, Crédit Agricole SA / ECO

production atteint 4,27% fin juin (4% fin mars) et si le taux variable était encore avantageux par comparaison au taux fixe fin mars, ce n'est plus le cas fin juin où le taux fixe est inférieur de 34 pnb au taux variable à 4,47%. Les anticipations de nouvelles remontées des taux par la BCE plaident en faveur des taux fixes, avant même qu'ils ne soient moins coûteux.

En outre, l'Italie est l'un des pays de la zone euro qui a connu une très forte inflation atteignant le pic de 12,3% fin décembre 2022.

### Taux à la production de crédit habitat aux ménages

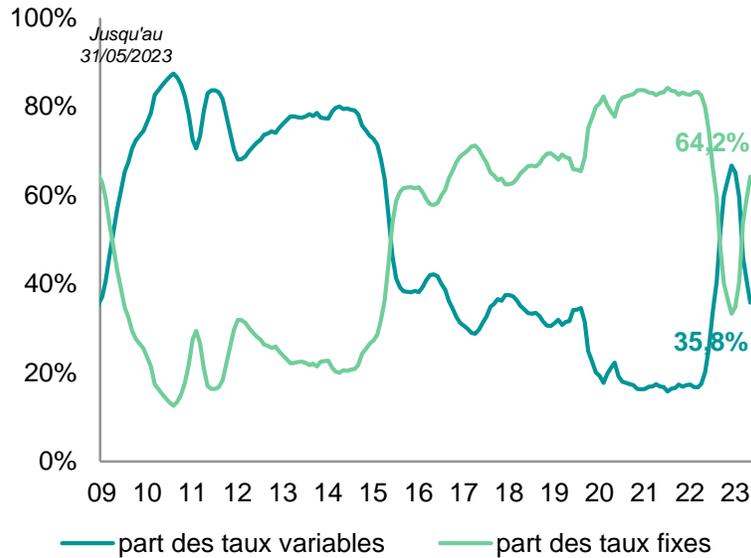


Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

# 2. UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

## L'IMPACT DE LA REMONTÉE DES TAUX D'INTÉRÊT (2/2)

Taux mensuels à la production de crédit habitat aux ménages

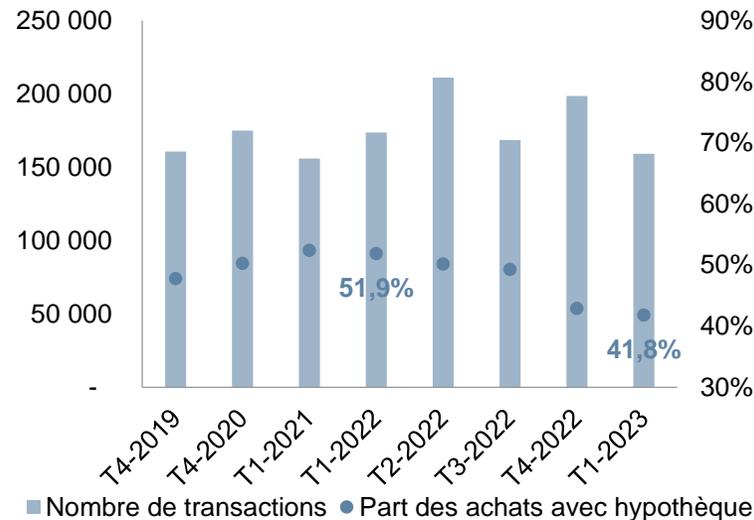


Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

La remontée des taux d'intérêt conduit donc les ménages à privilégier les taux fixes, alors que l'écart qui a pu les différencier des taux variables s'est inversé en leur faveur. Dans ce contexte et si nous nous référons à la presse écrite, les banques ont proposé des offres de prêts à taux variables capés.

La remontée des taux d'intérêt explique également le moindre recours à l'endettement des ménages pour financer un bien : le dernier *Bank Lending Survey* (BLS) montre en

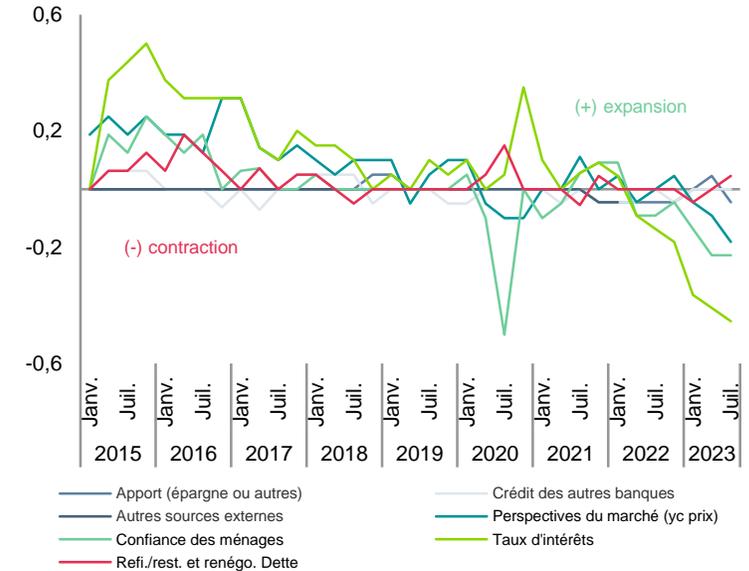
Part des achats à crédit



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

effet que les taux d'intérêt affectent négativement la demande de crédit immobilier. Le recours à d'autres sources de financement joue positivement à nouveau, ce qui est confirmé par les données publiées par l'*Agenzia delle Entrate* au titre du T1-2023, le nombre de transactions réalisées à crédit est descendu à 41,8% soit 10 pp de moins qu'au T1-2022. Il convient également de noter l'inflexion en faveur de la renégociation de dette relevée par le dernier BLS.

Bank Lending survey (BLS) : déterminants de la demande



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

# FOCUS – LA FISCALITÉ

## LES DONATIONS/SUCCESSIONS FAVORISÉES

En Italie, la fiscalité sur le patrimoine s'organise autour des impôts récurrents sur les biens immobiliers (1,3% du PIB) et les impôts sur les transactions financières et en capital (1,1% du PIB). **Les prélèvements sur les successions et les donations et sur le patrimoine net restent très faibles**, incitant les familles à effectuer des donations, ce qui explique en partie le plus faible recours au crédit que dans d'autres pays.

En effet, les donations/successions bénéficient d'une exonération pour les parents **pour les montants inférieurs à un million d'euros en ligne directe et à 100 000 euros pour les frères et sœurs**. Dans les autres cas, le taux varie de 4% à 8%, auquel il convient d'ajouter 2% pour les impôts hypothécaires et 1% pour le cadastre.

### Taxations des biens immobiliers

Les transferts à titre onéreux supportent plusieurs taxes : TVA, droit d'enregistrement, timbre, impôts hypothécaires et cadastraux.

L'équivalent de la taxe foncière municipale, l'IMU (*Imposta comunale sugli immobili*), a fait l'objet de nombreuses adaptations. Elle n'est pas due pour les résidences principales qui n'entrent pas dans la catégorie des « biens luxueux ».

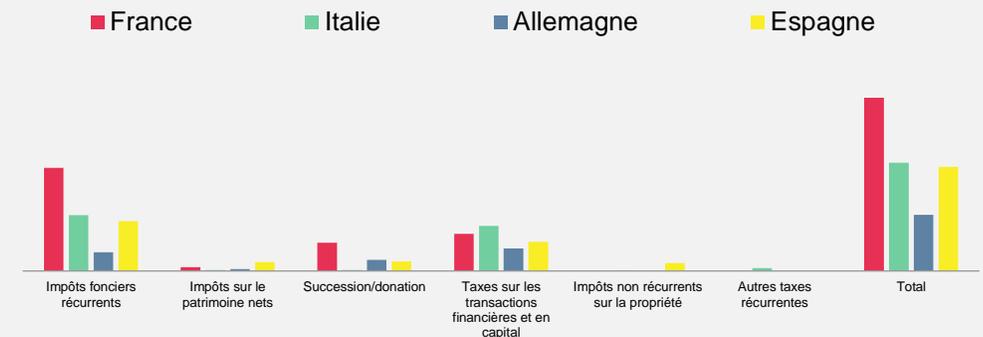
Dans le **cadre des revenus fonciers, les Italiens ont la possibilité d'opter pour un impôt de substitution, le *cedolare secca***, qui se monte à 21%.

### Fiscalité pour les jeunes

**Dispositif Prima Casa.** Dans le cas d'un achat à une entreprise, la TVA est ramenée 4% (vs 9%), les taxes (immatriculation, hypothécaire et cadastrale) sont inchangées à 200 euros chacune. Dans les autres cas, la taxe d'enregistrement est ramenée à 2% contre 9% (mais ne peut être inférieure à 1 000 euros), les taxes (hypothécaire et cadastrale) sont inchangées à 50 euros chacune.

**Pour les actes conclus entre le 26 mai 2021 et le 31 décembre 2023,** les jeunes de moins de 36 ans dont l'Issee est inférieur à 40 000 euros sont exonérés des différentes taxes et pour les achats soumis à TVA bénéficient d'un crédit d'impôt du montant de la TVA.

### Niveaux d'imposition sur l'immobilier et les actifs financiers en % du PIB en 2020



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

# SOMMAIRE

1 LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 UN MARCHÉ EN PHASE DE TRANSITION

3 VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

Focus – Les principales caractéristiques du crédit hypothécaire en Italie

Focus – La fiscalité sur les donations/successions

Focus – L'Italie, pays de propriétaires

Focus – Le défi de la décarbonation du parc immobilier

# 3. VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

## DES SALAIRES QUI NE SUIVENT PAS L'INFLATION

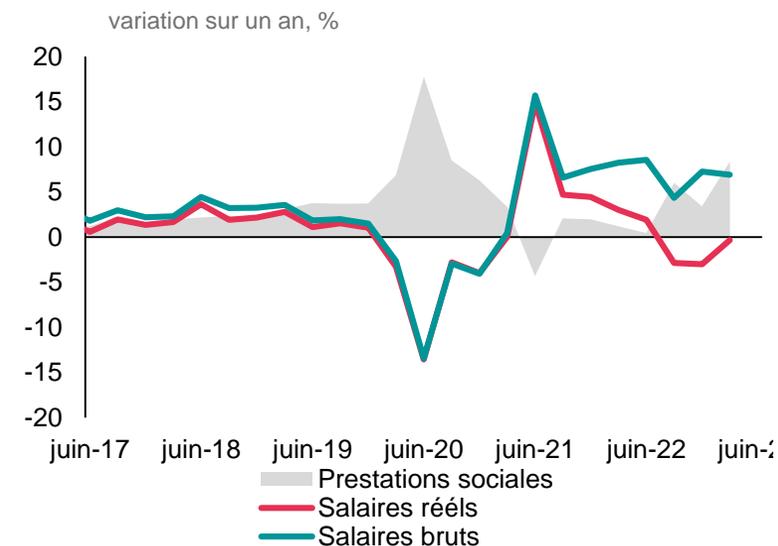
Marché du travail



Salaires contractuels



Salaires nominal et salaire réel



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

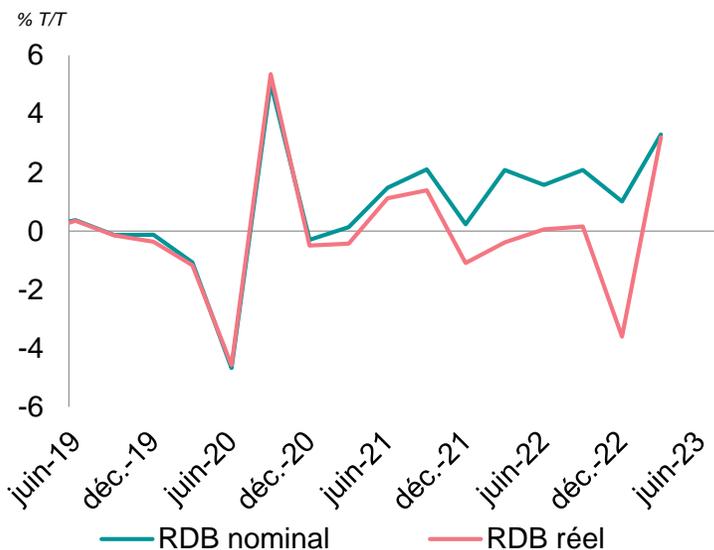
En dépit de l'important dispositif de soutien mis en place par le gouvernement pour atténuer la hausse des coûts de l'énergie, les effets combinés de la hausse de l'inflation et de la modération salariale se sont traduits par une nette dégradation de la situation financière des ménages. La contribution des salaires au revenu est restée limitée en dépit de la bonne santé du marché du travail. Le taux de chômage est passé de 9,1% en 2021 à 8% en 2022 et à 7,8% entre janvier et avril 2023. Depuis le deuxième trimestre, le taux d'emploi a dépassé 60% de la population en âge de travailler et ne cesse de progresser depuis, enregistrant le plus haut niveau de la série depuis 2005. Dans le même temps, les salaires négociés n'ont augmenté que de 1% sur l'ensemble de l'année 2022 et ont timidement accéléré à +1,5% au S1 2023, tirés

notamment par les revalorisations dans la fonction publique. Le creusement de l'écart entre salaire et inflation au cours de l'année 2022 s'est traduit par une baisse marquée des salaires réels qui, pour le seul premier semestre 2022, ont diminué de 6 points de pourcentage, contre -3 points de pourcentage pour la moyenne européenne. Cet "effet inflation" fait suite à une période de croissance plus que modeste des salaires réels pendant la pandémie (0,1 point de pourcentage contre 1,7 point pour la moyenne de l'UE), alors même que le niveau des salaires n'a jamais récupéré de la crise de 2008. Comparativement aux autres pays européens, sur la période 2008-2022, l'indice des salaires réels en Italie a perdu 12 points de pourcentage, contre une hausse de 6 points en France, de 12 points en Allemagne et de 36 points en Pologne.

# 3. VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

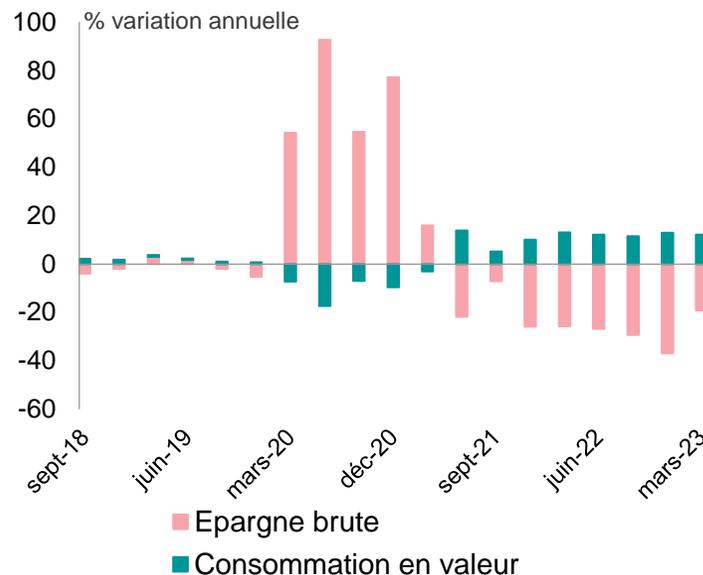
## L'EXCÉDENT D'ÉPARGNE COVID-19 : UN RECOURS LIMITÉ

Evolution du revenu disponible des ménages



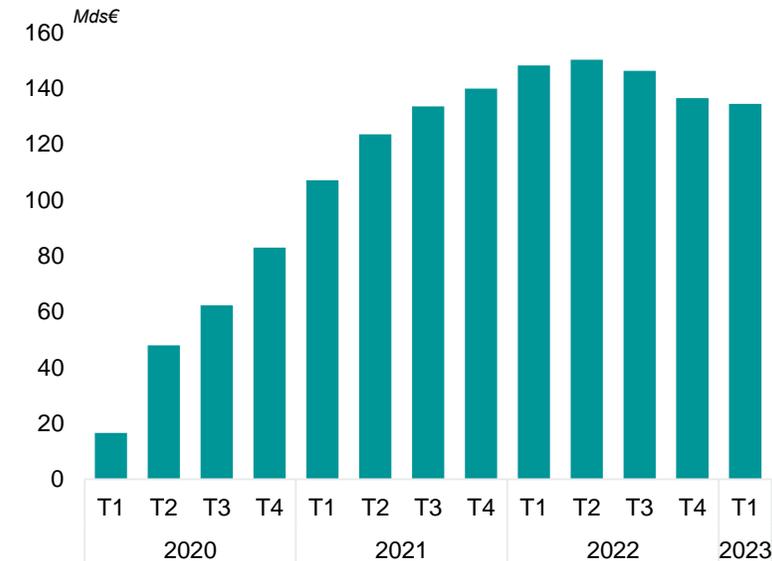
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Utilisation du revenu disponible brut des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Surplus d'épargne accumulée pendant la pandémie\*



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO.

La modération salariale, dans un contexte de forte inflation, se reflète dans l'évolution du revenu disponible des ménages qui, bien qu'en hausse en termes nominaux de 6,2% en 2022, baisse en termes réels de 1,2%. La hausse plus contenue du déflateur implicite de la consommation (+0,1%), induite par le ralentissement de l'inflation au cours du premier trimestre, a cependant favorisé une hausse du revenu disponible réel de 3,1% sur le trimestre en début d'année. Elle permet en outre de compenser la baisse de 3,7% enregistrée au T4-2022, en laissant un acquis positif de +0,4% pour l'année 2023. La progression des salaires négociés au T2 et la baisse de l'inflation devraient continuer de jouer favorablement sur le pouvoir d'achat des ménages à court terme.

Cependant, cela ne devrait entraîner qu'une amélioration partielle de leur situation financière. Après les records de hausse pendant la pandémie, le taux d'épargne a baissé au cours du deuxième semestre 2022, en dessous des niveaux observés avant la crise sanitaire. Au premier trimestre, la propension à épargner a certes augmenté à 7,6%, soit +2,3 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, mais elle reste en baisse en tendance.

\*Estimation basée sur la méthode présentée par la Banque d'Italie dans son Bulletin économique de 2023.

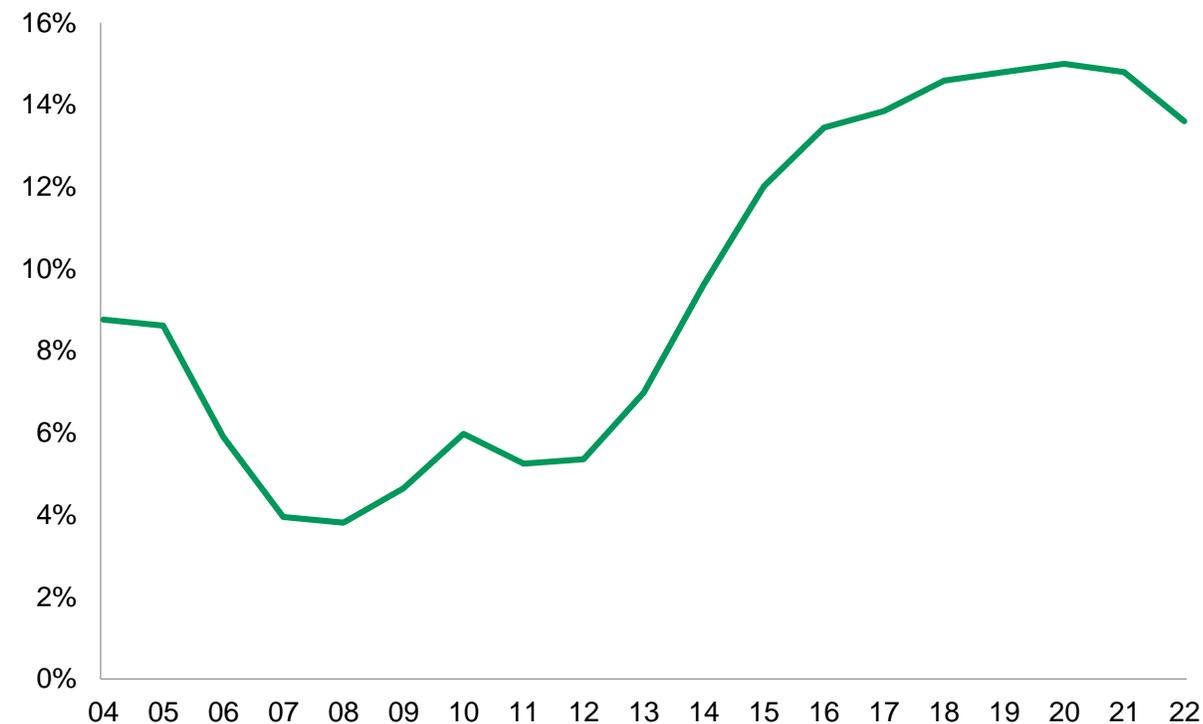
# 3. VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

## L'EXCÉDENT D'ÉPARGNE COVID-19 : UN RECOURS LIMITÉ

En outre, cet épisode de forte inflation a également contraint les ménages à puiser dans le stock d'épargne accumulé pendant la pandémie. Ce dernier avait atteint un point haut de **150 Mds€ au printemps 2022 et a baissé à environ 130 Mds€ en début d'année 2023**. Une partie de cette épargne a cependant nourri la croissance du marché immobilier au cours de l'année 2022. **En effet, selon la Banque d'Italie, l'investissement en actifs immobiliers a atteint 10,5% du revenu disponible en 2022**. De surcroît, même si le stock d'épargne accumulé peut sembler encore important, la concentration de cette épargne parmi les tranches de revenu les plus élevées (environ 60% de l'ensemble de l'épargne excédentaire est détenue par le dernier quintile de revenu) limite son rôle d'amortisseur dans un marché dominé par les acquisitions de résidence principale.

L'érosion du revenu disponible et de l'épargne des ménages n'est pas le seul facteur qui a altéré la capacité d'acquisition de biens immobiliers par les ménages. La hausse des taux d'intérêt ainsi que le resserrement des conditions de crédit ont également été un facteur limitant. Un constat confirmé par **l'Indice d'accessibilité à la propriété** produit par l'*Agenzia delle Entrate* et l'*Associazione Bancaria Italiana (ABI)*, qui met en relation la croissance du revenu disponible, le prix immobilier et le taux d'intérêt. Ce dernier, après avoir atteint 15% fin 2021, baisse depuis le premier semestre 2022. À fin 2022, il s'établissait à 13,6%, soit 1,2 point de pourcentage de moins que les niveaux de l'année précédente, et diminue de nouveau en mars de 7 dixièmes de point à 12,8%. Cette baisse reste en grande partie imputable au renchérissement du coût de financement qui contribue à hauteur de 1,6 point de pourcentage à la baisse de l'indice en 2022 et de 9 dixièmes au premier trimestre. L'impact de la baisse du revenu disponible sur l'indice est quant à lui compensé par le ralentissement des prix des logements qui joue positivement sur le prix relatif des logements (exprimé en nombre d'années de revenus nécessaires pour acheter un logement). Malgré cette baisse, les niveaux de l'indice restent significativement élevés en comparaison historique, proche de ceux de 2016 et presque le double de ceux de janvier 2014.

Indice d'accessibilité à la propriété des ménages

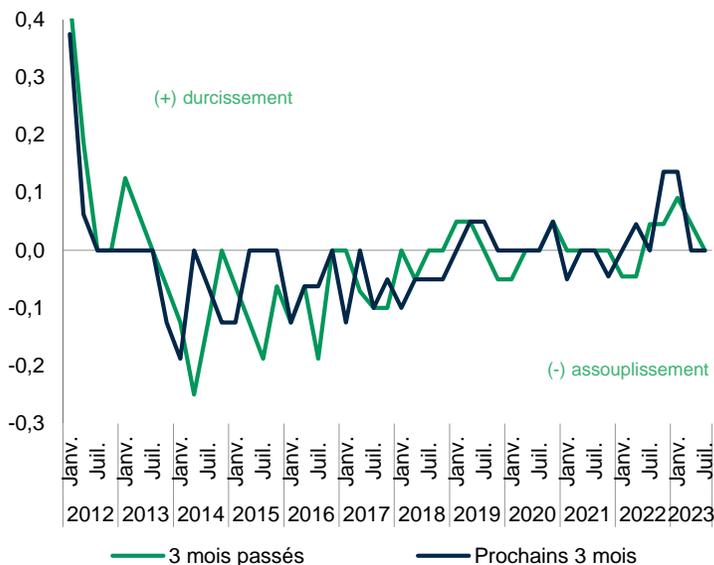


Sources : Agenzia delle Entrate, ABI, Crédit Agricole SA / ECO

# 3. VERS UN RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER

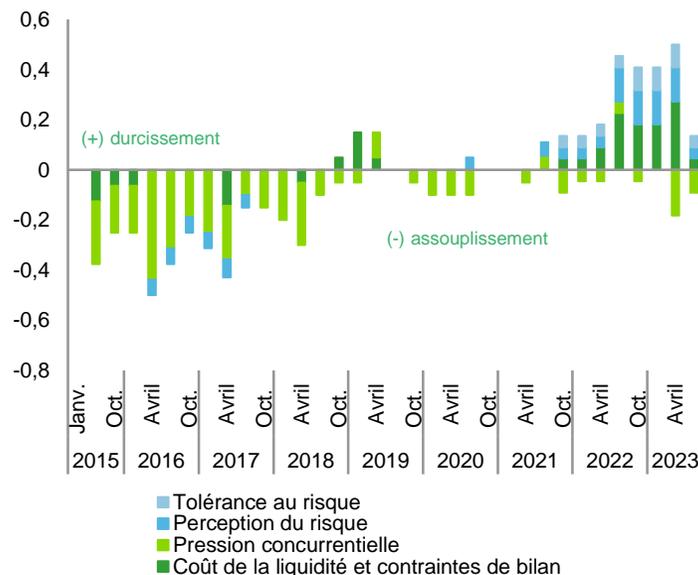
## LE RESSERREMENT DES CONDITIONS D'OCTROI DU CRÉDIT

BLS : évolution des critères d'octroi



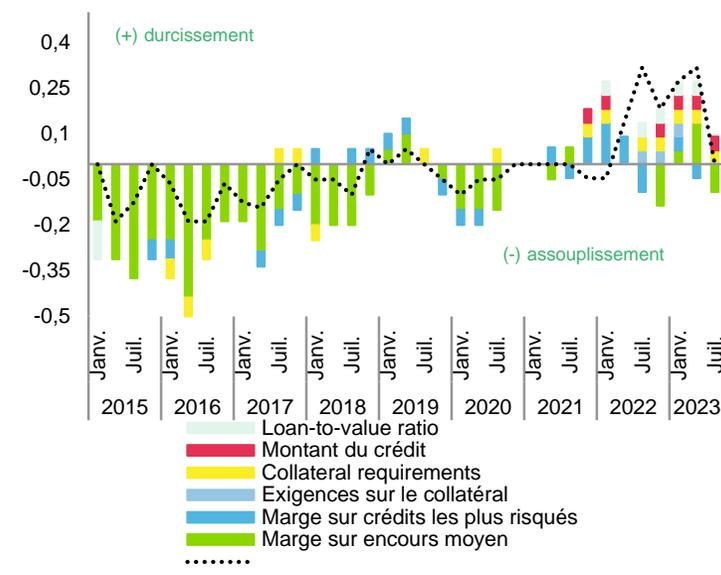
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

BLS, critères d'octroi : évolution pour les nouveaux prêts



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

BLS, critères d'octroi : termes et conditions générales



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA / ECO

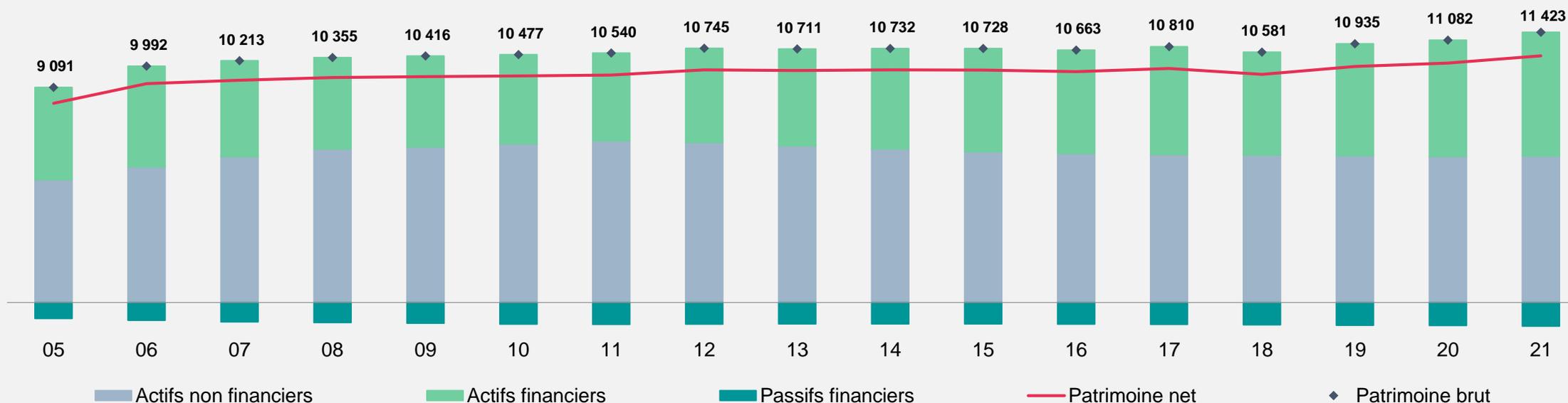
Le dernier *Bank Lending Survey* (BLS 25/07/2023) fait état du resserrement des conditions d'octroi enregistrées et d'une stabilité pour les mois à venir. Le solde d'opinions met en exergue plusieurs éléments qui portent à la fois sur les déterminants propres à l'environnement dans lequel banques et ménages évoluent mais également sur les termes et conditions générales des crédits hypothécaires. Sur le premier point, il faut souligner que le coût de la liquidité et les contraintes de bilan des banques plaident en faveur du resserrement des conditions d'octroi tout comme les éléments liés au risque avec d'un côté la

tolérance au risque et de l'autre ce qui relève de la perception du risque (environnement macro-économique, marché immobilier, solvabilité de l'emprunteur). Face à de telles contraintes, la pression concurrentielle redescend. Sur le deuxième point, le durcissement des conditions s'explique par ce qui relève des caractéristiques des prêts (maturité, montant et *loan-to-value*). La pression sur la marge sur encours redescend, en cohérence avec les bons résultats enregistrés par les banques italiennes.

# FOCUS – L'ITALIE, PAYS DE PROPRIÉTAIRES (1/2)

## DONT LA VALEUR DES BIENS S'EST ÉRODÉE

Le patrimoine des ménages italiens en 2005 et 2021



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

À fin 2021, le patrimoine brut des ménages atteignait 11 423 Mds€. Il a crû de 3,7% par rapport à 2020, de 4,5% par rapport à 2019 et de seulement 9% par rapport à 2009. Ces hausses rendent compte de dynamiques hétérogènes :

- le passif financier a augmenté selon une dynamique à peu près équivalente : +3,7%, +4% et +15% ;
- l'actif financier a progressé de respectivement 6,6%, de 10,8% et de 36% ;
- quant à l'actif non financier, il a légèrement progressé sur un an (+0,3%) et a reculé dans les

mêmes proportions depuis 2019 (-0,3%) mais a fortement reculé depuis 2009 (-6%).

**Ces évolutions traduisent une diminution de la valeur des actifs réels qui touche donc le logement dont la valeur a reculé de 4% depuis 2009**, de sorte que le poids du logement dans le patrimoine total est ainsi passé de 52% en 2009 à 45% en 2021.

Dans ces conditions, les biens immobiliers ne sont pas perçus comme des valeurs refuge.

# FOCUS – L'ITALIE, PAYS DE PROPRIÉTAIRES (2/2)

## OÙ LE MARCHÉ DU LOCATIF DEMEURE RÉDUIT

En 2021, selon les données de l'Istat, 71% des Italiens sont propriétaires du logement dans lequel ils vivent, 9% sont logés à titre gratuit ou en usufruit et 20% des ménages italiens (11,8 millions d'Italiens) louent leur logement (les données des enquêtes Eurostat montre que la proportion de locataires est inférieure en Italie à la moyenne de l'UE qui se situe à 30%). Les conditions de logement, et notamment un nombre moyen de pièces par occupant plus réduit en Italie (1,4 contre 1,7 en moyenne en zone euro quel que soit le statut d'occupation, propriétaire ou locataire) ont joué en faveur du rebond du marché de l'immobilier post-Covid.

Mais avec un taux de propriétaires déjà significatif et des perspectives et conditions moins favorables, le nombre de transactions est amené à se réduire, rompant avec la période post-Covid portée par le besoin des Italiens d'agrandir leur logement.

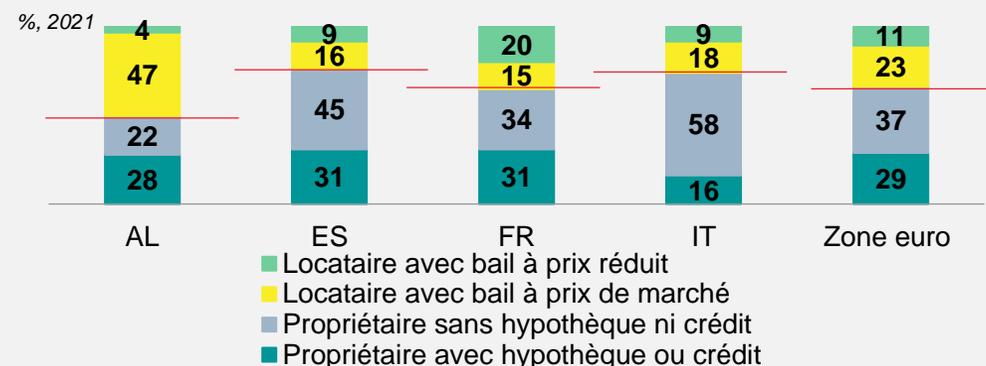
### Les biens loués en Italie

Sur un total de plus de 41 millions de contribuables, on compte 6,8 % de propriétaires d'un logement loué. Sur les 32,7 millions de logements enregistrés et appartenant à des personnes physiques, environ 3,6 millions sont déclarés loués en 2020. À partir des données à sa disposition\*, l'Agenzia delle Entrate a déterminé un rendement annuel net au niveau national de 3,9% (loyer après paiement de l'IMU/valeur de marché estimée) en 2020.

Si nous regardons les taxes sur les biens immobiliers (toutes catégories confondues), elles se sont contractées, passant de 43,4 Mds€ en 2012 à 41,9 Mds€ en 2022. A contrario, la contribution de la *cedolare secca*, l'incitation fiscale pour les propriétaires bailleurs de nature à soutenir l'investissement locatif (cf. page 22), est en augmentation à 3,1 Mds€ vs 1,2 Md€.

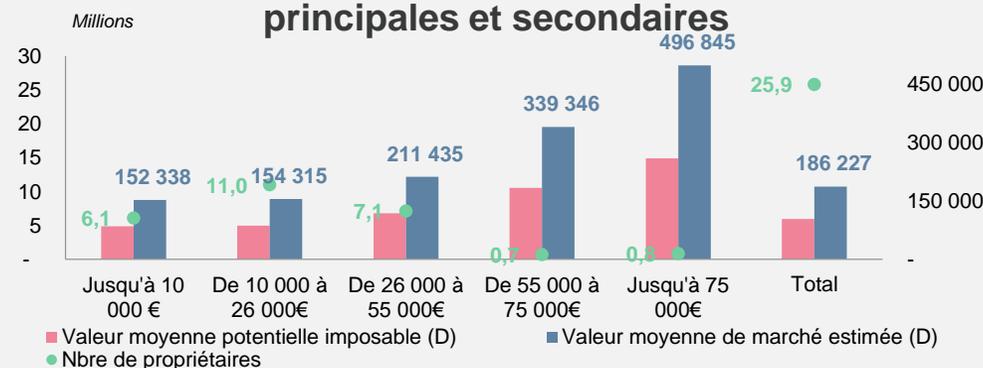
\*L'Agenzia delle Entrate effectue des recoupements mais dispose de données fragmentaires.

### Population selon le régime d'occupation en Europe



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

### Répartition du nombre de propriétaires par classe de revenus et par valeur des logements (résidences principales et secondaires)



Sources : Agenzia delle Entrate, Crédit Agricole SA / ECO

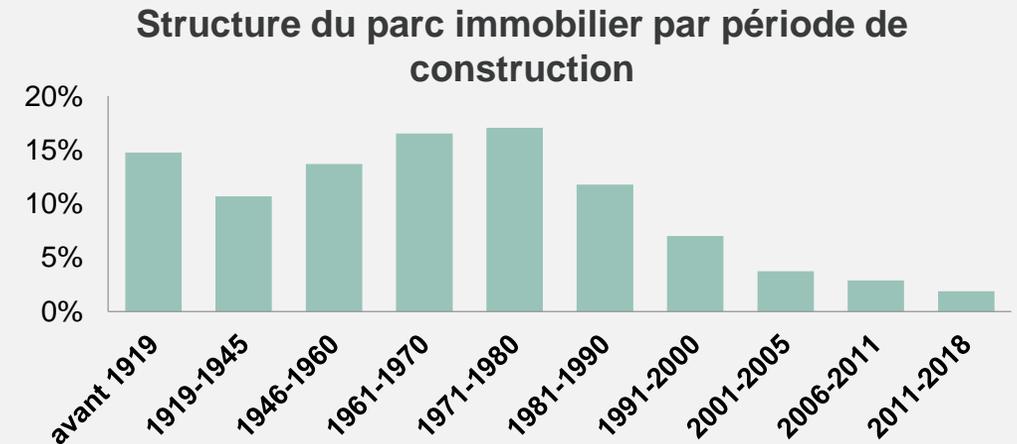
# FOCUS – LE DÉFI DE LA DÉCARBONATION DU PARC (1/3)

## DPEB IV : LE COÛT DE LA TRANSITION

La décarbonation du parc immobilier en Europe est l'un des grands enjeux de la transition climatique. Selon les données de la Commission européenne (CE), le parc immobilier européen, composé à 65% de bâtiments résidentiels, est responsable de 40% de la consommation d'énergie et de 36% des émissions directes et indirectes au niveau européen. À l'échelle italienne, le secteur de l'immobilier privé est responsable d'environ 45% de la consommation finale d'énergie et de 17% des émissions directes. Dans ce contexte, la rénovation énergétique du parc de logement devrait constituer le prochain défi du secteur immobilier italien. En effet, sur les **12,42 millions de bâtiments résidentiels, regroupant les 32,7 millions de logements composant le parc immobilier, 65% ont plus de 45 ans** (antérieurs à la première législation sur les économies d'énergie, loi n° 373-3 de 1976), et près de 70%, soit environ **9 millions, appartiennent aux classes les plus énergivores (E, F et G)**, selon ANCE.

Dès 2019, le Plan italien en matière d'énergie et de climat (PNIEC), dans la continuité de la stratégie européenne *Green New Deal*, fixait un objectif de réduction de la consommation égale à 43% de l'énergie primaire (125,1 mégatonnes équivalent pétrole) et à 39,7% de l'énergie finale (103,8 mégatonnes équivalent pétrole) d'ici à 2030. Les nouveaux engagements de la Commission européenne en termes de neutralité carbone inscrits dans le package *Fit for 55* ont entraîné une accélération de l'agenda de transformation du parc immobilier à travers une nouvelle révision de la directive européenne sur la performance énergétique des bâtiments (DPEB). Votée en première lecture en mars 2023 par le Parlement européen, **la DPEB IV fixe des objectifs plus ambitieux en termes de transformation du parc immobilier, en doublant notamment le pourcentage de nouvelles économies annuelles obligatoires imposé aux États membres, passant de -0,8% à -1,5% de la consommation d'énergie finale, pour atteindre progressivement -1,9% en 2030.**

La directive impose également le passage *a minima* à la classe de performance énergétique E à l'horizon 2030 et D à l'horizon 2033 pour les logements résidentiels et vise la neutralité carbone du parc à l'horizon 2050. Elle renforce en outre les exigences en termes d'émissions pour les nouveaux logements en introduisant le concept de zéro émissions (ZEB, *zero energy building*) qui vient remplacer la norme de NZEB (*nearly zero energy building*). Dans le cas italien et selon les estimations de l'ANCE, **l'implémentation de la DPEB IV pour le passage à la classe de performance énergétique E concernerait entre 6 millions (pour la fourchette haute) et 3,5 millions d'immeubles résidentiels** (après prise en compte des potentielles dérogations). Si l'on estime que le **coût moyen d'un changement de catégorie pour un logement varie entre 40 000 et 55 000 euros** (estimation de l'Association des sociétés d'ingénierie et d'architecture), la mise en conformité du parc immobilier selon la DPEB IV oscillerait dans une fourchette comprise entre 750 et 450 Mds€, soit un tiers du PIB italien.



Sources : STREPIN 2020 Ministère de l'environnement, Crédit Agricole SA / ECO

# FOCUS – LE DÉFI DE LA DÉCARBONATION DU PARC (2/3)

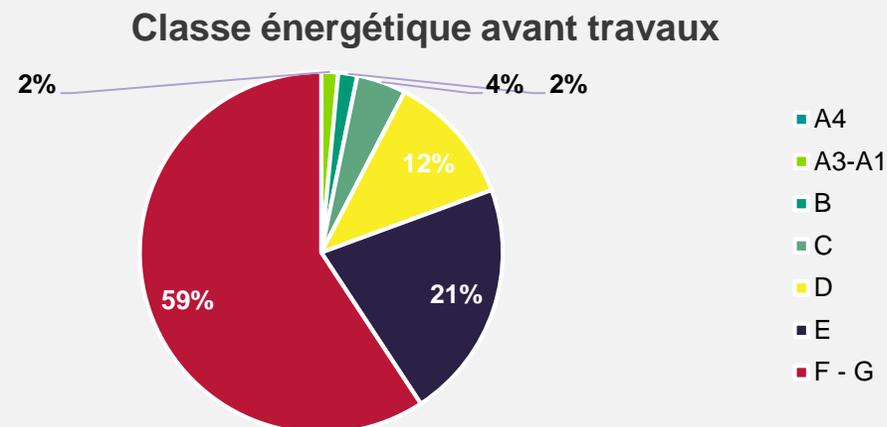
## DPEB IV : LE COÛT DE LA TRANSITION

Le gouvernement italien avait déjà entamé une politique de soutien à la rénovation urbaine en introduisant dans le cadre réglementaire l'"Ecobonus" et le "Sismabonus", qui permettaient de couvrir jusqu'à 60% des coûts des travaux de mise aux normes sismiques et d'efficacité énergétique.

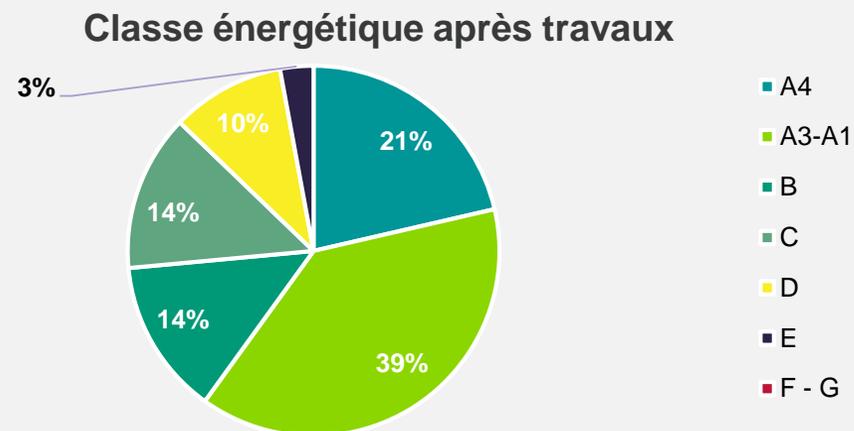
Afin de répondre aux objectifs du PNIEC, le dispositif a été renforcé en 2020 avec l'introduction du "Superbonus" dans le décret de relance, le décret-loi n° 34/2020, qui augmente le taux de couverture à 110%. Prolongé jusqu'en 2023, il fait également partie des investissements inclus dans le plan national pour la reprise et la résilience (PNRR).

Le dispositif a largement été plébiscité par les Italiens. **Au 31 juillet 2023, l'ENEA recense : 422 000 interventions liées au Superbonus pour un montant total d'investissement de 84,3 Mds€ correspondant à 83 Mds€ de déductions.** Selon l'Ance, les interventions ont permis le **réaménagement de près de 5% du parc résidentiel**. Initialement estimé à plus de 70,9 Mds€ de ressources publiques pour la période 2020 à 2035, le coût de la mesure a été revu à la hausse par le ministère de l'Économie et des Finances, à près de 116 Mds€ pour la période.

Sur les réaménagements effectués, jusqu'à fin 2022, un rapport de l'office parlementaire du bilan (UPB) indique qu'environ 60% des unités concernées appartenaient avant l'intervention aux classes énergétiques G et F (28% et 31% respectivement). **Ils ont permis à près de deux tiers des bâtiments couverts de passer en classe A dont 11% dans la classe énergétique la plus élevée (A4)**, permettant des économies d'énergie de plus de 80%. Ceux qui ont gagné deux ou trois classes, soit 19% des biens, enregistrent des économies d'au moins 50%.



Sources : UPB, Crédit Agricole SA / ECO



Sources : UPB, Crédit Agricole SA / ECO

# FOCUS – LE DÉFI DE LA DÉCARBONATION DU PARC (3/3)

## LES RISQUES LIÉS À UNE TRANSITION NON ORDONNÉE

La décarbonation des bâtiments et le respect des engagements européens représentent un enjeu clé pour l'avenir, qui pourrait affecter le marché de l'immobilier, le secteur bancaire voire les finances publiques.

Le renforcement de la législation sur l'efficacité énergétique des bâtiments va conduire à une réduction de la valeur des actifs les moins bien notés contribuant à gripper encore plus un secteur qui pâtit déjà des récentes évolutions de l'environnement économique et pourrait réduire encore la valeur du patrimoine global des Italiens dont le logement constitue une part significative (cf. [page 28](#)).

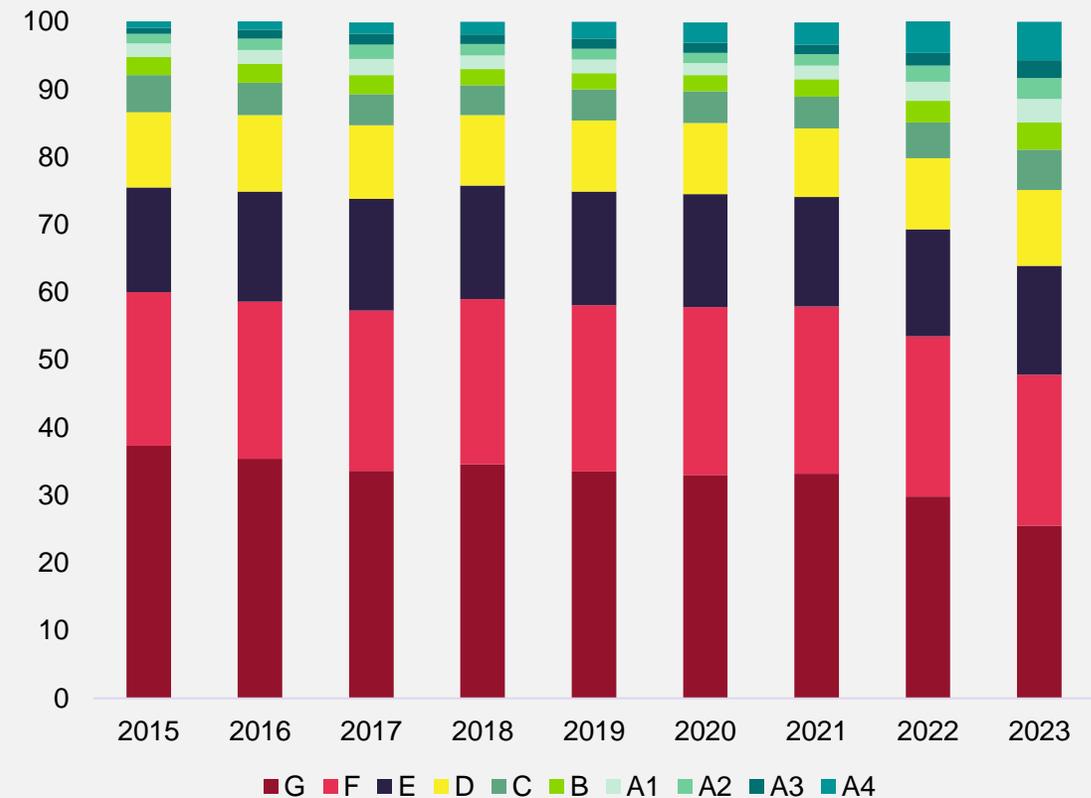
Selon une enquête de 2021 menée conjointement par la FIAIP (Fédération italienne des agents immobiliers professionnels), l'ENEA et l'I-Com (Institut pour la compétitivité), les exigences en matière d'efficacité énergétique n'influent pour le moment que partiellement sur la demande de logements, en partie grâce au Superbonus, qui a rendu attractif l'achat de biens immobiliers à rénover. Cependant, le retrait progressif de l'incitation fiscale dès 2023 devrait limiter ces effets d'aubaine conduisant dès 2024 à un effet à la baisse sur les prix de l'immobilier, une dépréciation que l'application de la directive européenne ne fera que renforcer à partir de 2025. Ce phénomène pourrait être encore plus accentué pour les biens les plus énergivores dont la mise en location serait davantage réglementée.

Les perspectives d'une décote d'une partie du parc immobilier pourraient ne pas être sans effet sur le secteur bancaire en cas d'augmentation des défauts des ménages italiens dans un pays où l'hypothèque est la règle en matière de crédit immobilier.

En outre, le verdissement des portefeuilles bancaires voulu par l'Europe soulève plusieurs questions parmi lesquelles l'accès au financement des ménages les moins solvables ou encore la possibilité pour les banques d'initier la rénovation de bâtiments dont elles ne sont pas propriétaires. Notons que les banques proposent des taux bonifiés pour les achats de logements classés dans les catégories les plus performantes.

La décarbonation du parc privé ne pourra pas se faire sans une politique volontariste à l'image du Superbonus. Cependant, le coût pour les finances publiques d'une telle mesure n'est pas soutenable à moyen terme. L'enjeu en termes de politique publique sera de trouver un équilibre entre le coût et l'efficacité des mesures (Strepin 2020).

Évolutions des APE recensées  
par le Système de certification italien



Sources : SIAPE, Crédit Agricole SA / ECO

# CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre
08/09/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>
21/08/2023	<a href="#">Microtransaction, l'incontestable champion des jeux vidéo</a>
31/07/2023	<a href="#">Immobilier non résidentiel en France – Baisse des valeurs vénales des bureaux prime à Paris. Quelles conséquences pour les banques ?</a>
28/07/2023	<a href="#">France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance surprend à la hausse au T2 2023</a>
24/07/2023	<a href="#">Blockchain gaming, l'avenir du jeu vidéo ?</a>
21/07/2023	<a href="#">Prix alimentaires – Scénario 2023-2024 : signes de décrue</a>
21/07/2023	<a href="#">Italie – Scénario 2023-2024 : une année de transition</a>
20/07/2023	<a href="#">Gaz – Scénario 2023-2024 : vive la sobriété</a>
20/07/2023	<a href="#">Le retrait de Foxconn en Inde, reflet des faiblesses du pays</a>
19/07/2023	<a href="#">Moyen-Orient - Afrique du Nord – Les Fonds souverains, des acteurs économiques plus engagés</a>
19/07/2023	<a href="#">Pétrole – Scénario 2023-2024 : la remontée des cours se fait désirer</a>

Thème
Monde
Microtransactions, Jeux vidéo
Immobilier, France
France
Fintech
Commerce, distribution
Italie
Énergie
Asie
Moyen-Orient – Afrique du Nord
Énergie

## RÉSERVÉES À LA DIFFUSION INTERNE GROUPE CRÉDIT AGRICOLE

Date	Titre
31/07/2023	<a href="#">France – Crédits et Placements : quelles tendances en 2023-2024 ?</a>
20/07/2023	<a href="#">Italie – Secteur bancaire : tableau de bord du crédit à la consommation au T1-2023</a>
10/07/2023	<a href="#">Environnement, traitement des déchets, recyclage, économie circulaire &amp; Décarbonation – Faits marquants France T2 2023</a>
05/07/2023	<a href="#">La résilience du tourisme à l'épreuve des crises</a>
04/07/2023	<a href="#">France – Banque de détail : parts de marché du T1 2023</a>
03/07/2023	<a href="#">Italie – le marché de la gestion d'actifs et de l'assurance-vie au T1-2023</a>
03/07/2023	<a href="#">Finance digitale – Lettre de veille 2023 – 2</a>
29/06/2023	<a href="#">Infographie – La maison individuelle neuve en France : une année 2022 marquée par un ralentissement et sa vidéo</a>
21/06/2023	<a href="#">Replay Webconférence – Thema Italia – Les entreprises à l'origine du miracle italien ?</a>
20/06/2023	<a href="#">Replay Webconférence – Pays émergents - La « mondialisation des amis » vue du Grand Sud</a>
13/06/2023	<a href="#">France – Crédits et placements : cahier de graphiques à fin mars 2023</a>
12/06/2023	<a href="#">Webconférence – L'économie mondiale face aux crises</a>
05/06/2023	<a href="#">ECO Sectoriel – Situations et perspectives par secteur</a>

Thème
France, banque
Italie, Banque
Économie circulaire
Hôtellerie-tourisme
France, Banque
Italie, Banque
Banque & finance
BTP, Immobilier
Italie, économie & banque
Géoéconomie, Emergents
France, banques
Monde
Secteurs

Farouz LEMOSLE



Sofia TOZY



sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE  
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER À NOS  
PUBLICATIONS SUR L'INTRANET : <https://portaleco-ca-sa.adsi.credit-agricole.fr>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

**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 :** Pauline Michaud et Sonia Barge - **Statistiques :** Data Lab

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

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.