

CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

JUILLET 2018 - N°76

Conjoncture économique et financière du 2^e trimestre 2018

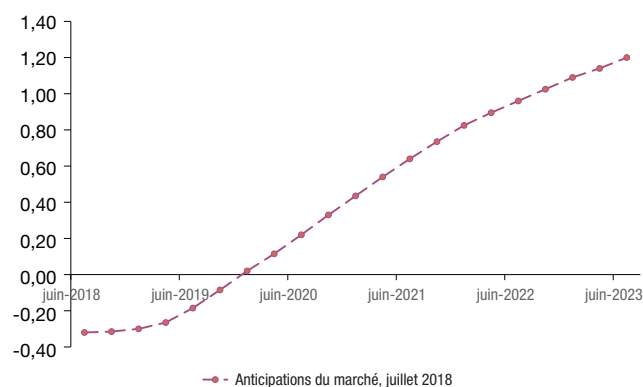
La conjoncture internationale demeure plutôt bien orientée, même si le ralentissement attendu s'est bien matérialisé au 1^{er} trimestre, de manière plus ou moins prononcée selon les zones géographiques : marqué au Royaume-Uni où les incertitudes autour du Brexit continuent de peser ; plus modéré en zone euro et en France, avec une croissance certes en repli par rapport au pic enregistré fin 2017, mais qui reste supérieure à son potentiel ; très relatif aux États-Unis, où le soutien budgétaire et fiscal permet de prolonger le cycle de croissance, nonobstant le risque protectionniste qui constitue, bien sûr, un facteur d'attention, non seulement aux États-Unis mais aussi à l'échelle mondiale. Dans la sphère émergente, les inquiétudes se renforcent sur le plan financier au vu des turbulences sur les marchés (baisse des bourses, dépréciation des taux de change face au dollar et augmentation des spreads souverains).

Macroéconomie

En France, la croissance a ralenti à 2,2 % en glissement annuel au T1 2018, après un pic à + 2,8 % fin 2017. Les indicateurs avancés pointent vers un rythme trimestriel de progression du PIB au 2^e trimestre similaire à celui de cet hiver (+ 0,2 / 0,3 %). À ce stade du cycle économique, au fur et à mesure que le PIB s'approche de son niveau d'équilibre, il est normal que la croissance converge progressivement vers son potentiel (autour de + 0,3 / 0,4 % par trimestre), les contraintes d'offre, en particulier les difficultés d'embauche, se faisant plus prégnantes. Concernant l'immobilier, même si le marché de l'ancien reste relativement vigoureux (les transactions marquent le pas mais les prix résistent à ce stade),

l'activité dans le marché du neuf souffre davantage au vu des données sur la construction. Concernant l'inflation, comme anticipé, la hausse des prix s'est poursuivie, à + 2,1 % en juin pour la France (+ 2,0 % en zone euro), contre + 1,6 % en mars (respectivement + 1,3 %). Elle ne devrait pas s'amplifier. Les tensions inflationnistes sous-jacentes demeurent contenues (+ 0,8 %), en dépit de l'avancement dans le cycle économique et de l'amélioration tendancielle sur le marché du travail. En conséquence, la BCE a maintenu un ton accommodant lors de sa réunion de politique monétaire en juin.

> Taux Euribor 3 mois à différentes échéances (%)



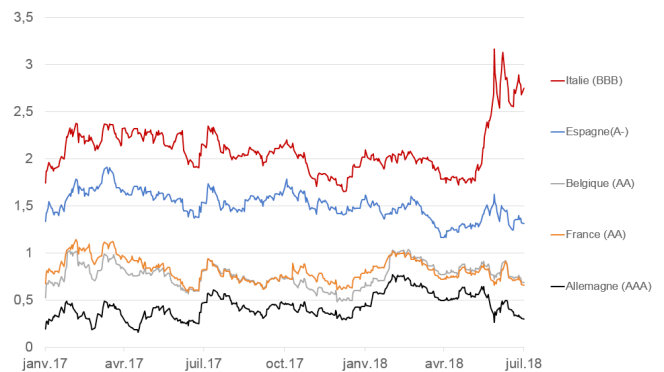
Sources : Bloomberg, Caisse des Dépôts

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le taux OAT 10 ans campe toujours à 0,7 % : la BCE a indiqué poursuivre ses achats d'obligations au-delà du mois de septembre. Le déséquilibre offre/

demande persiste donc sur le marché obligataire, la BCE achetant toujours plus que les émissions nettes des États. L'inflation actuelle n'étant pas liée à des tensions relatives à la demande de biens et services, la BCE a indiqué ne pas vouloir relever ses taux directeurs avant l'été 2019 : les taux monétaires, nuls ou négatifs, vont donc le rester quelques trimestres supplémentaires. Notons, sur le marché obligataire souverain « périphérique », que les taux italiens se sont fortement tendus suite aux élections qui mettent au pouvoir un nouveau gouvernement avec un risque de dégradation des finances publiques. Le taux italien à 10 ans a augmenté de 1,8 % à 2,7 % au 2^e trimestre. Le CAC 40 a progressé de 3 % au 2^e trimestre en étant chahuté en juin. Les actions pâtissent de l'augmentation du risque géopolitique (protectionnisme américain, tensions États-Unis/Iran, élections en Italie, destitution surprise du gouvernement espagnol...). Le protectionnisme inquiète et les conséquences sont, à ce stade, macroéconomiquement plus faibles qu'elles ne le sont s'agissant des bourses. En effet, les groupes cotés sont par nature de grands acteurs internationaux très globaux et dépendants de la libre circulation des biens et services à moindre prix.

> Taux 10 ans souverains (%)



Source : Bloomberg

Perspectives

Dans les prochains mois, économistes et investisseurs scrutent principalement une éventuelle escalade des mesures protectionnistes qui est susceptible de peser sur les marchés et *in fine* sur la croissance et, en Italie, les premières mesures budgétaires du nouveau gouvernement.

> Indicateurs clés au 30/06/2018

Croissance du PIB sur un an (%)	2014	2015	2016	2017	2018 T1	Prévisions		Forward fin 2018	Forward fin 2019
						2018*	2019*		
France	1,0	1,0	1,1	2,3	2,2	1,9	1,8	-	-
Zone euro	1,3	1,3	1,8	2,4	2,5	2,2	1,9	-0,35	-0,33
États-Unis	2,6	2,6	1,5	2,3	2,8	2,9	2,4	-0,28	-0,13
Chine	7,3	7,3	6,7	6,9	6,8	6,5	6,3	-	-

Taux (moyens, %)	2014	2015	2016	2017	29/06/2018	2018**	2019	Forward fin 2018	Forward fin 2019
Taux repo	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	-	-
Eonia	-0,03	-0,20	-0,35	-0,36	-0,36	-	-	-0,35	-0,33
Euribor 3 mois	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,32	-	-	-0,28	-0,13
OAT 10 ans	0,83	0,99	0,69	0,74	0,66	1,23	1,63	0,96	1,18
Inflation hors tabac	0,2	0,1	0,6	0,9	1,8°	1,8***	1,5***	-	-
Livret A	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ** Fin d'année ° Mois précédent *** Moyenne annuelle, pour l'inflation totale

Source : Bloomberg

Devant le ralentissement observé, le consensus Bloomberg a révisé à la baisse sa prévision de croissance pour la France à 1,9 % en 2018 (contre 2,1 % en mars), et l'ajustement pourrait se poursuivre en restant supérieur à 1,5 %. Les prévisions de taux d'intérêt, elles, varient peu : elles font toujours état de perspectives légèrement haussières compte tenu notamment de la réduction des achats obligataires de la BCE qui a débuté au mois de janvier et se poursuivra en octobre.

Avertissement : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la Banque des Territoires. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celles de son ou ses auteurs à la date de sa publication, et ne reflètent pas nécessairement les analyses ou la position officielle de la Banque des Territoires ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions contenues dans cette publication, y compris toute divulgation ou utilisation qui en serait faite par quiconque.

Banque des Territoires - Caisse des Dépôts - Directeur de la publication : **Marianne Laurent** - Responsable de la rédaction : **Yann Tampéreau**, yann.tampereau@caissedesdepots.fr
Auteurs : **Yann Tampéreau**, **Cédric Thellier** et **Marie Albert** - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.