

CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

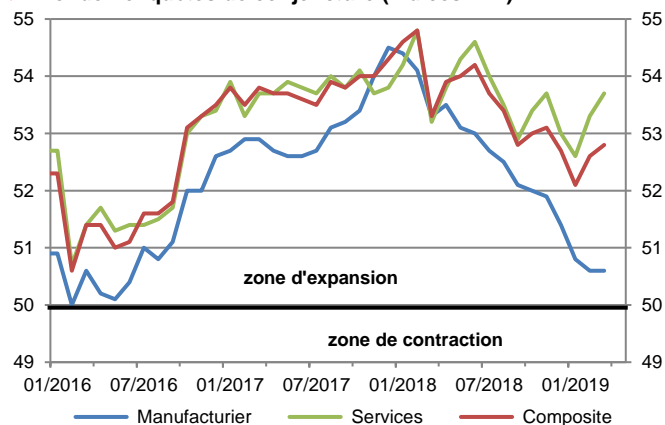
Avril 2019 – N°80

Conjoncture économique et financière du 1^{er} trimestre 2019

La conjoncture internationale a été assez morose au cours du premier trimestre 2019. C'est essentiellement le cycle industriel qui a accentué son ralentissement, voire sa chute dans certains pays comme l'Allemagne, tandis que le secteur des services a globalement montré quelques signes de résilience. Les risques géopolitiques demeurent prégnants, particulièrement l'incertitude sur le *Brexit*, tandis qu'un certain apaisement des tensions commerciales sino-américaines semble se faire jour.

Macroéconomie

> Monde : enquêtes de conjoncture (indices PMI)



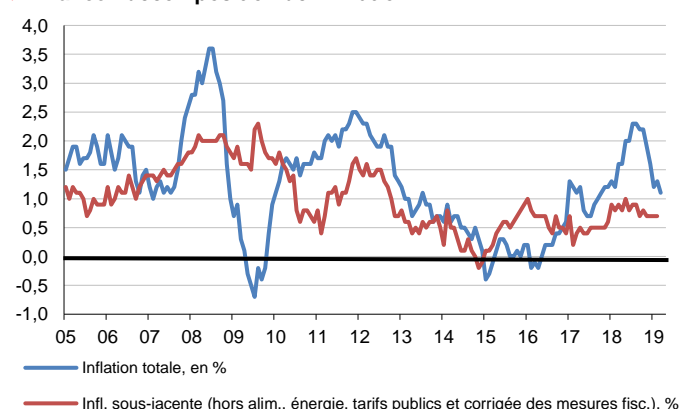
Sources : JPMorgan, CDC

En France, la croissance est restée stable au dernier trimestre 2018, à +0,3 %, portant la hausse du PIB à +1,6 % en 2018, après +2,3 % en 2017. Les enquêtes de conjoncture se stabilisent un peu au-dessus de leur niveau de long terme et pointent vers une **légère accélération de l'activité au 1^{er} trimestre 2019**, proche de +1,2 % sur un an, après le creux à +1,0 % enregistré fin 2018. La croissance 2019 s'annonce moins élevée qu'en 2018 (consensus : 1,3 %, gouvernement : 1,4 %).

Le ralentissement, qui provient de la manifestation de contraintes d'offre et, plus récemment, de la moins bonne conjoncture mondiale, est atténué par **des politiques économiques accommodantes, tant du point de vue budgétaire** (mesures de soutien au pouvoir d'achat) **que monétaire** (fort degré d'accommodation de la BCE qui maintient les taux d'intérêt à bas niveau).

Concernant l'immobilier résidentiel, en France, le marché de l'ancien reste très dynamique grâce à des conditions de financement toujours aussi favorables, portées notamment par l'allongement des durées de prêt et des taux d'emprunt très bas. En revanche, le **marché du neuf** continue, lui, de montrer des **signes de ralentissement**, avec un recul de la demande de logement tant au niveau des transactions que de l'activité de construction. Début 2019, les conditions de financement devraient continuer à soutenir la capacité d'achat des ménages et donc l'activité dans l'ancien, tandis que le neuf poursuivrait son recul.

> France : décomposition de l'inflation



Sources : Insee, CDC

Concernant l'inflation totale, elle a fléchi à 1,2 % en moyenne au premier trimestre 2019, après 1,9 % au trimestre précédent. D'ici la fin 2019, elle devrait rester

CONJONCTURE

faible, tandis que la composante « sous-jacente » augmenterait graduellement. Il n'y a pas, actuellement, d'élément indiquant une hausse prochaine de l'inflation, même si la volatilité du prix du pétrole appelle à la prudence en termes de prévision.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 1er trimestre a vu une progression de prix de tous les actifs (monétaires, obligataire souverain, obligataire risqué, actions...).

Cette configuration est la même que celle observée depuis quelques années avec les mêmes causes : **des politiques monétaires généreuses**. En effet, la Fed et la BCE, inquiètes face à une conjoncture moins allante que prévu et des risques prégnants (*hard Brexit*, commerce mondial, tensions sur les marchés risqués fin 2018) ont décidé de renoncer, en 2019, pour la première, à ses 2 hausses de taux prévues et à la poursuite de normalisation de son bilan (vente d'obligations) qui étaient encore dans ses prévisions de décembre ; pour la seconde, à la sortie du statu quo des taux directeurs initialement prévu à la fin de

l'été. Les économistes tablent sur une première hausse des taux maintenant en 2020 seulement. En conséquence, les rendements monétaires s'affaissent, ainsi que ceux des taux sans risque (le taux OAT 10 ans a reflué de 39 pb à 0,32 %), poussant selon une mécanique maintenant bien connue les investisseurs à la recherche de rendement à se reporter sur les actifs risqués. Le CAC 40 en profite, comme les autres places boursières : il a progressé de + 13,1 % au 1er trimestre.

Perspectives

Il faut se garder d'extrapoler 2019 sur la base de ce 1^{er} trimestre : il y aura forcément un retour de la volatilité venant non seulement de la sphère réelle (cycle de croissance aux États-Unis, en Chine, en zone euro), mais aussi de la sphère géopolitique (devenir du *Brexit*, négociations commerciales sino-américaines), sans compter que les actifs, à ces prix, nous semblent intégrer des anticipations pouvant être sujettes à de forts revirements.

> Indicateurs clés au 31/03/2019

Croissance du PIB sur un an (%)	2015	2016	2017	2018	2018T4	Prévisions Consensus		Forward fin 2019	Forward fin 2020
						2019*	2020*		
France	1,0	1,1	2,3	1,6	1,0	1,3	1,4	-	-
Zone euro	2,1	2,0	2,4	1,8	1,1	1,2	1,4	-0,36	-0,36
Etats-Unis	2,9	1,6	2,2	2,9	3,0	2,4	1,9	-0,31	-0,21
Chine	6,9	6,7	6,8	6,6	6,4	6,2	6,0	0,50	0,70
Taux (fin d'année, %)	2015	2016	2017	2018	30/03/2019	2019	2020		
Taux repo	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	-	-
Eonia	-0,20	-0,35	-0,34	-0,36	-0,37	-	-	-0,36	-0,36
Euribor 3 mois	-0,13	-0,32	-0,33	-0,31	-0,31	-	-	-0,31	-0,21
OAT 10 ans	0,99	0,69	0,79	0,71	0,32	0,84	1,05	0,50	0,70
Inflation hors Tabac	0,1	0,6	1,1	1,5	1,1°	1,3**	1,6**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ° Mois précédent

** moyenne annuelle, pour l'inflation totale (IPCH)

Source : Bloomberg

Au 1er trimestre, le consensus a sensiblement fait évoluer ses prévisions de taux d'intérêt suite au changement de position des banques centrales. Ainsi, la première hausse du taux refi de la BCE a été retardée d'1 an et n'est plus anticipée qu'en 2020. Les taux longs sont toujours attendus en hausse, mais nettement moins que prévu.

Avertissement : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la Direction des prêts 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 Banque des Territoires 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 Tampereau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr
Auteurs : Yann Tampereau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.

