

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

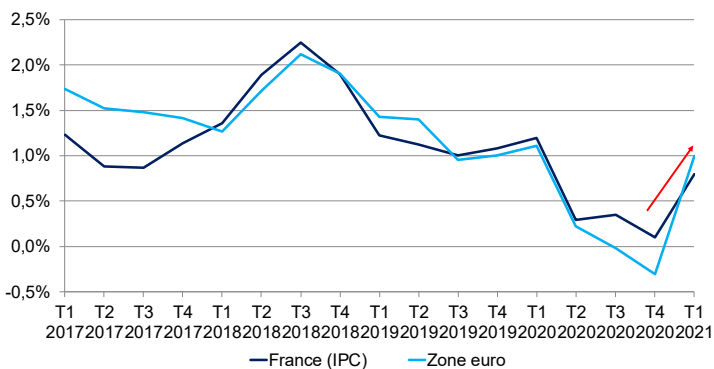
Avril 2021
N°92

Conjoncture économique et financière du 1^{er} trimestre 2021

Au cours du 1^{er} trimestre 2021, la conjoncture internationale a été frappée par la diffusion d'une nouvelle vague épidémique qui a obéré la reprise de l'activité, de façon assez hétérogène selon les zones géographiques – davantage en Europe qu'aux Etats-Unis, en fonction des avancées de la vaccination. Ainsi, la croissance pourrait ressortir encore légèrement négative ce trimestre en France, en raison du durcissement des restrictions sanitaires. En termes de perspectives, compte tenu des récentes mesures prophylactiques annoncées, l'activité sera encore significativement contrainte au 2^e trimestre, notamment en Europe, avant une reprise plus franche attendue à partir de l'été.

Macroéconomie

> Inflation totale (sur un an) en moyenne trimestrielle



Sources : Insee, Eurostat, CDC.

Du côté des prix à la consommation, en France et en zone euro, le point bas a bien été franchi fin 2020 et le redressement attendu de l'inflation s'est concrétisé, tiré par le rebond des prix de l'énergie et accentué par divers facteurs techniques (modification des pondérations des composantes du panier de biens et services, décalage des périodes de soldes...). Cette hausse devrait se poursuivre et même se renforcer à la faveur d'effets de base puissants sur les prix de l'énergie au cours du printemps, menant l'inflation jusqu'à 1,5 % environ en France, avant leur

dissipation au second semestre. La décrie de l'inflation sera alors plus prononcée en France qu'en zone euro, pour laquelle les effets haussiers du contre-choc de TVA réduite en Allemagne seront sensibles.

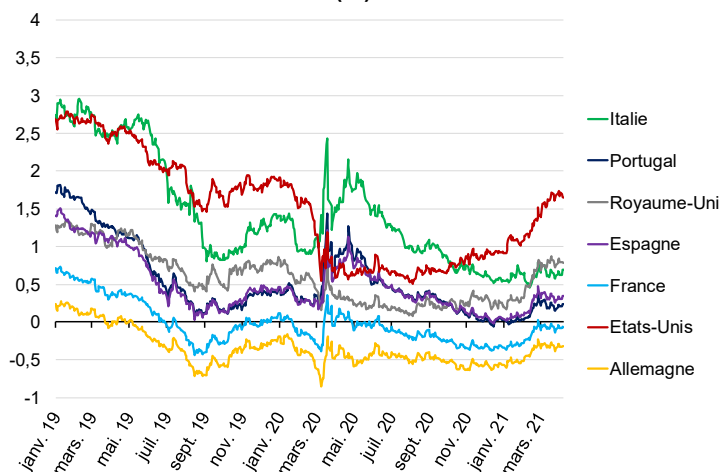
Le marché de l'immobilier résidentiel ne perd toujours pas de ses couleurs : l'année 2020 aura été une nouvelle année faste en termes de nombre de transactions (moyenne annuelle toujours au-dessus du million, à 1,024 M, soit « seulement » 4 % inférieure au record de 2019) et les prix, s'ils semblent s'assagir à l'échelle nationale avec des signes de ralentissement ces derniers mois, n'ont toujours pas pris le chemin de la baisse. Les conditions financières restent exceptionnellement accommodantes, et les dernières décisions des régulateurs vont plutôt dans le sens d'une détente des conditions de crédit : autant de facteurs qui continueront de soutenir le marché, malgré l'environnement économique déprimé. Le logement neuf, en revanche, reste mal orienté avec un nombre de nouveaux chantiers toujours baissier (recul de l'ordre de 8 % sur un an en février), en cohérence avec le recul important en 2020 et au début 2021 des permis de construire (environ 17 % sur un an en février).

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 1^{er} trimestre 2021 a été marqué par un mouvement *risk on* global. Cette tendance a commencé aux Etats-Unis, avec les bonnes perspectives autour du nouveau plan de relance massif de l'administration Biden adopté en mars (+1 900 Md\$), grâce auquel les marchés anticipent un scénario de forte reprise aux Etats-Unis, ainsi qu'une accélération de l'inflation. Les prix des actifs américains ont intégré cette nouvelle donne qui s'est propagée, par corrélation, jusqu'en Europe. En conséquence, en France, le CAC 40 a gagné 8,5 % sur le trimestre et le taux de l'OAT 10 ans s'est tendu de 30 pb et termine le trimestre à - 0,06 %. La BCE s'est exprimée au cours de ce trimestre, soulignant que l'augmentation des taux souverains en zone euro était

indésirable et déconnectée des fondamentaux européens. Elle a donc procédé à une augmentation sensible de ses achats d'actifs qui se poursuivra au cours des prochains mois afin de tempérer les tensions sur les taux longs. Finalement, le marché obligataire souverain s'est stabilisé en zone euro, alors que la dynamique autour des anticipations de reflation se poursuit sur le marché américain.

> Taux souverains 10 ans (%)



Source : Bloomberg, CDC

> Indicateurs clés au 31/03/2021

Croissance du PIB sur un an (%)	2017	2018	2019	2020	2020T4	Prévisions Consensus			
						2021*	2022*	Forward fin 2021	Forward fin 2022
France	2,4	1,8	1,5	-8,2	-4,9	5,6	4,0	-	-
Zone euro	2,6	1,9	1,3	-6,6	-4,9	4,2	4,2	-0,49	-0,49
Etats-Unis	2,3	3,0	2,2	-3,5	-2,4	5,7	4,0	-0,55	-0,50
Chine	6,9	6,7	6,0	2,3	6,5	8,5	5,5	0,11	0,28
Taux (fin d'année, %)	2017	2018	2019	2020	31/03/2021	2021	2022	Forward fin 2021	Forward fin 2022
Taux repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-
Eonia	-0,34	-0,36	-0,46	-0,47	-0,48	-	-	-0,49	-0,49
Euribor 3 mois	-0,33	-0,31	-0,38	-0,55	-0,54	-	-	-0,55	-0,50
OAT 10 ans	0,79	0,71	0,12	-0,34	-0,05	0,05	0,20	0,11	0,28
Inflation hors Tabac	1,1	1,5	1,0	-0,2	0,3°	1,3**	1,1**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	-	-	-	-

° mois précédent, * Consensus Bloomberg, moyenne annuelle

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

Source : Bloomberg

Après la forte récession de l'économie mondiale en 2020, les politiques économiques déjà déployées ou à venir permettent d'anticiper une reprise vigoureuse de l'activité pour 2021. Toutefois, les prévisions de croissance du consensus, notamment en France, pourraient être révisées à la baisse en raison de la persistance du risque sanitaire à court terme, avant le rebond attendu à partir du second semestre. En conséquence, les banques centrales maintiendront un très fort degré d'accommodation monétaire ce qui, même à moyen terme, limitera la remontée des différents taux d'intérêt.

Perspectives

La conjoncture économique et financière restera éminemment liée à la situation sanitaire au cours des prochains mois, l'avancée de la vaccination étant un facteur d'optimisme. En outre, les nouveaux soutiens budgétaires et le recalibrage des accommodations monétaires seront toujours suivis de près pour évaluer l'ampleur de la reprise économique et l'évolution des prix sur les marchés financiers.

banquedesterritoires.fr

  | @BanqueDesTerr

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 : Kosta Kastρινidis - Responsable de la rédaction : Yann Tampereau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr - Auteurs : Alisson Dray, Christophe Gouardo, Yann Tampereau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.