

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Juillet 2024
N°110

Conjoncture économique et financière du 2^e trimestre 2024

Au printemps, la conjoncture internationale a été marquée par une croissance du PIB qui continue d'être plus forte aux Etats-Unis qu'en zone euro. Dans le même temps, si le reflux de l'inflation se confirme, le chemin vers une stabilisation durable proche de l'objectif de 2 % est encore cahoteux, de quoi inciter les banques centrales à être prudentes quant aux baisses de taux directeurs à venir.

Macroéconomie

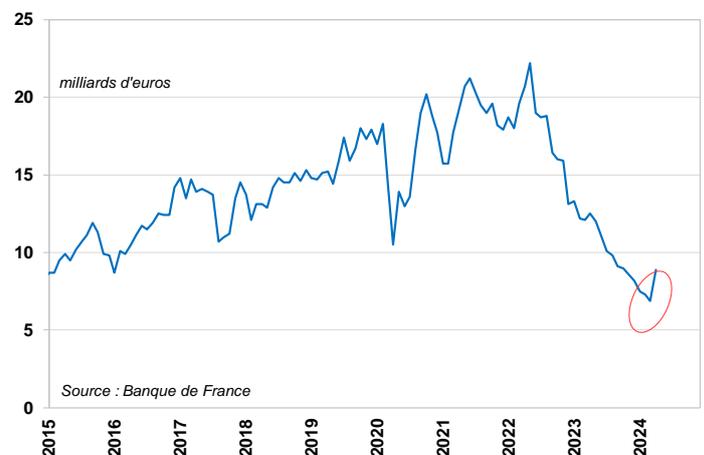
En France, le PIB a légèrement augmenté au 1^{er} trimestre (+0,2 % T/T). Pour le 2^e trimestre, les indicateurs avancés (indices PMI, enquêtes Insee) pointent vers une croissance atone (entre +0,0 et +0,1 % selon la Banque de France dans sa dernière enquête de conjoncture début juin).

À court terme, plusieurs facteurs continueront d'entraver l'activité (inflation persistante, ralentissement de l'emploi, moindre soutien budgétaire, conditions de financement encore restrictives, risques géopolitique et climatique...). En outre, la situation politique nationale est une source importante d'incertitude, susceptible d'agir sur la confiance des agents (ménages et entreprises) et de modifier leurs comportements de consommation, d'épargne et d'investissement.

Du côté des prix à la consommation, le ralentissement se poursuit, avec une inflation à 2,1 % sur un an en France au mois de juin, mais elle pourrait être volatile à court terme et même rebondir quelque peu cet été. Là aussi, la situation politique nationale engendre une incertitude importante sur les perspectives pour les prochains trimestres.

Dans le logement ancien, la demande reste dégradée (environ 810 000 transactions sur 12 mois en avril après 820 000 en mars) mais divers signaux suggèrent que la situation pourrait commencer à se stabiliser. Pour la première fois depuis 2022, les statistiques de la Banque de France sur la production de crédit ont fait état d'une *augmentation* en avril par rapport à mars (+2 Md€, soit +29 % par rapport au mois précédent), et les enquêtes réalisées par la BCE auprès des banques françaises (*Bank Lending Survey*) montrent que l'accès au crédit se desserre.

> Flux des crédits nouveaux à l'habitat pour les ménages (hors renégociations)



Les taux sur les crédits à l'habitat ont également continué de baisser ces derniers mois (3,7 % en mai selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement comparé à 4,2 % en décembre), contribuant à « réinjecter » environ 5 % de capacité d'endettement pour un ménage moyen.

La baisse des prix dans l'ancien s'est toutefois poursuivie au 1^{er} trimestre (-5,2 % sur un an au niveau national, après -3,9 % au 4^e trimestre 2023) : il faudra encore attendre, au moins plusieurs mois, pour voir l'amélioration des conditions de financement se traduire concrètement et durablement dans les transactions et les prix.

Dans le neuf en revanche, le recul de la demande se poursuit : les réservations de logements par des particuliers ont de nouveau reculé au 1^{er} trimestre 2024, portant la baisse sur un an à -25 % environ, et les encours de logements disponibles à la vente sur les bilans des promoteurs restent à des niveaux records.

L'assèchement de la demande continue évidemment de percuter le secteur de la construction : sur 12 mois, les mises en chantier de logements neufs étaient proches de 280 000 au mois d'avril, un niveau semblable au total enregistré pour l'année 2023 (un peu moins de 300 000).

Au regard de l'atonie des permis de construire et de l'absence de facteurs de soutien tangibles à court et

moyen termes, la perspective d'un rebond paraît toujours éloignée.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 2^e trimestre de l'année a été marqué par la confirmation de l'entrée dans le cycle de baisse de taux de directeurs de la BCE.

En effet, le 6 juin, Christine Lagarde a procédé à une première baisse de l'ensemble des taux directeurs de - 25 pb. Ce premier mouvement s'explique par une bonne dynamique désinflationniste, bien qu'encore très graduelle.

Cela justifie notamment l'approche prudente que gardera la BCE lors des prochaines réunions de politique monétaire cette année : toutes les réunions n'aboutiront vraisemblablement pas à une baisse de taux. La normalisation devrait intervenir de façon très graduelle et les marchés n'anticipent pas de retour autour du territoire « neutre » avant 2026.

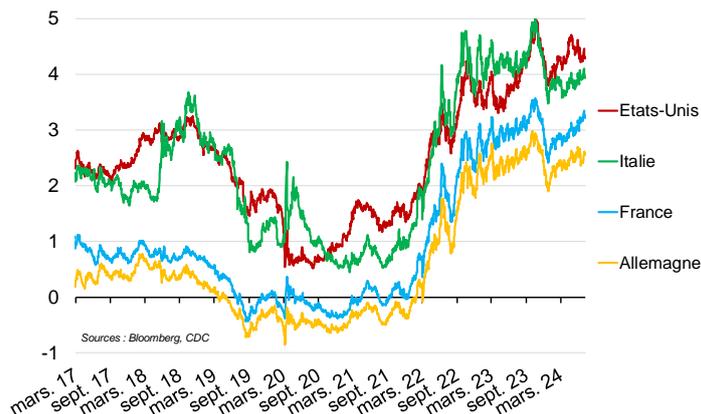
Du côté des taux obligataires souverains, ces dernières semaines ont été marquées par un mouvement global d'aversion au risque spécifique à la France. L'incertitude politique et notamment les inquiétudes sur la trajectoire budgétaire ont sensiblement écarté le spread France/Allemagne.

En conséquence, alors même que l'intégration de l'environnement monétaire à venir et la normalisation de l'inflation autour de sa cible constitueraient des facteurs baissiers, la hausse de la prime de risque spécifique à la France a impliqué une hausse du taux de l'OAT 10 ans sur le trimestre, de 2,8 % à 3,3 %.

En parallèle, le CAC 40 a sensiblement corrigé dans le sillage de cette aversion au risque. Partant de plus de 8100 points en début de trimestre, l'indice a perdu -8,0 %.

L'optimisme des investisseurs ces derniers mois appelait à la prudence et de la volatilité était anticipée face aux nombreux risques (géopolitique, dettes souveraines, économies en transitions) et cette prudence devra être conservée sur les prochains mois compte tenu des incertitudes encore fortes.

> Taux souverains 10 ans (%)



Perspectives

La conjoncture à court terme sera marquée par les développements politiques, non seulement en France, mais aussi en Europe et aux États-Unis.

L'incertitude macroéconomique associée est importante (en particulier sur les finances publiques) et pourrait engendrer de la volatilité sur les marchés financiers.

De leur côté, les banques centrales accompagneront le processus désinflationniste en restant « prudentes » quant aux baisses de taux à venir.

> Indicateurs clés au 30/06/2024

Croissance du PIB sur un an (%)	2020	2021	2022	2023	2024T1	Prévisions Consensus	
						2024*	2025*
France	-7,5	6,9	2,6	0,9	1,3	0,9	1,3
Zone euro	-6,1	5,9	3,4	0,5	0,4	0,7	1,4
Etats-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,9	2,3	1,7
Chine	2,2	8,4	3,0	5,2	5,3	5,0	4,3

Taux (fin d'année, %)	2020	2021	2022	2023	30/06/2024	2024	2025	Forward fin 2024	Forward fin 2025
Taux repo	0,0	0,0	2,5	4,5	4,3	3,4	2,6	-	-
Ester (Eonia avant 2022)	-0,5	-0,5	1,9	3,9	3,7	-	-	3,5	3,1
Euribor 3 mois	-0,5	-0,6	2,1	3,9	3,7	3,2	2,3	3,3	2,7
OAT 10 ans	-0,3	0,2	3,1	2,6	3,3	2,9	2,7	3,3	3,3
Inflation hors Tabac	-0,2	2,8	6,0	3,6	2,2 ^o	2,5**	2,0**	-	-
Livret A	0,8	0,5	2,0	3,0	3,0	-	-	-	-

*mois précédent ; *Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ; **moyenne annuelle, pour l'inflation totale (IPCH)
Source : Bloomberg

Les derniers consensus confirment les perspectives d'une croissance encore entravée en 2024 et d'une inflation persistante, bien qu'en détente. Parallèlement sur les marchés financiers, les investisseurs intègrent durablement la hausse récente des taux souverains parallèlement à un assouplissement monétaire progressif en 2024-25.