

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Octobre 2024
N°111

Conjoncture économique et financière du 3^e trimestre 2024

Au cours du 3^e trimestre, la conjoncture internationale a été marquée par une croissance du PIB encore résiliente aux Etats-Unis, même si le marché du travail semble s'essouffler, tandis que les signes de ralentissement de l'activité se multiplient 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 dans leur cycle de baisses des taux directeurs.

Macroéconomie

En France, le PIB a augmenté de +0,2 % T/T au 2^e trimestre (après +0,3 % au T1). À court terme, un effet JOP positif mais temporaire est attendu pour le 3^e trimestre, avant un contrecoup au T4. En outre, la situation politique 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. Ainsi, en fonction du contenu de la loi de finances qui sera finalement votée, les impacts pourraient être significatifs sur la croissance et l'inflation en 2025.

Du côté des prix à la consommation, le ralentissement s'accroît, avec une inflation à 1,1 % en France au mois de septembre.

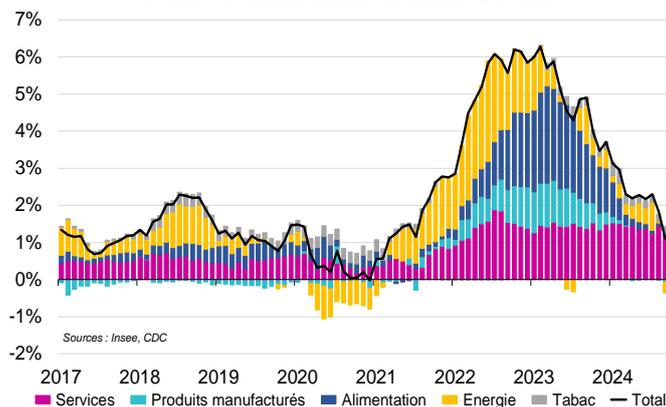
Bien qu'encore élevée dans les services (2,4 % sur un an en septembre), les perspectives d'inflation à court terme ont été nettement revues à la baisse ; là encore, elles dépendront des développements de la situation politique nationale, mais aussi des aléas géopolitiques (prix des matières premières et du fret maritime, fragmentation du commerce mondial, droits de douane) et climatiques (prix de l'alimentation).

Dans le logement ancien, le retournement n'est pas encore visible dans les chiffres relatifs aux transactions, qui restent en-dessous de la barre des 800 000 depuis plusieurs mois (780 000 sur 12 mois en août, après 783 000 en juillet). C'est un niveau d'activité toujours très dégradé, même s'il reste supérieur aux points bas atteints lors du précédent retournement en 2013-2015 ; dans ce contexte, la baisse des prix de l'ancien se poursuit à l'échelle nationale mais elle va désormais en ralentissant (-0,5 % au 2^e trimestre par rapport trimestre précédent, après -1,5 % et -1,8 % les deux trimestres d'avant). Sur un an, la baisse des prix est ainsi de l'ordre de -4,9 % au 2^e trimestre (après -5,2 % au 1^{er}). Au global, les signaux de ces derniers mois sont restés plutôt encourageants même s'il est encore trop tôt pour parler d'embellie. Du côté de la production de crédit, l'inflexion d'avril s'est confirmée malgré des évolutions parfois erratiques au mois-le-mois, avec une production en août en hausse de +35 % par rapport au point bas d'avril. La baisse des taux sur les crédits à l'habitat se fait certes à moindre rythme qu'au début de l'année, mais elle se poursuit : les taux étaient à 3,5 % en moyenne en août selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement, comparé à 3,9 % en mars et 4,2 % en décembre dernier.

Le marché du neuf semble aussi bénéficier de l'amélioration des conditions de financement. Les réservations de logements par des particuliers, toujours en baisse par rapport aux précédentes années, ont augmenté au 2^e trimestre pour la première fois depuis le début de la crise, et les encours de logements disponibles à la vente reculent depuis plusieurs trimestres. Le redémarrage de la construction n'est pas amorcé toutefois, avec un nombre de mises en chantier toujours en repli (270 000 sur 12 mois en août, comparé à environ 300 000 pour l'ensemble de l'année 2023). L'activité semble avoir cessé de refluer ces derniers mois, mais elle reste inscrite sur un plateau bas duquel elle peine encore à émerger.

> Contributions à l'inflation

France : contributions à l'inflation totale

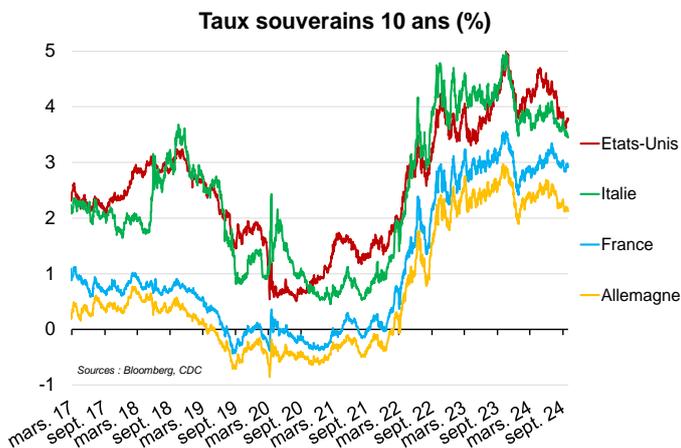


Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 3^e trimestre a poursuivi les nouvelles tendances émergées lors du trimestre précédent. En effet, du côté des politiques monétaires, la BCE a poursuivi son cycle d'assouplissement en procédant en septembre à une nouvelle baisse des taux de -25 pb après celle survenue en juin. C. Lagarde a souligné la bonne dynamique désinflationniste, bien que certains éléments demeurent à surveiller, notamment l'inflation dans les services. Cela justifie en partie l'approche prudente que gardera la BCE à court terme : toutes les réunions n'aboutiront vraisemblablement pas à une baisse de taux, mais la normalisation devrait tout de même intervenir de façon graduelle.

Du côté des taux souverains, la fin du deuxième trimestre avait été marquée par un mouvement d'aversion au risque spécifique à la France. L'incertitude politique et les inquiétudes sur la trajectoire budgétaire avaient sensiblement écarté le spread France/Allemagne. Au cours du T3, si le taux de l'OAT 10 ans a connu une dynamique baissière (de 3,3 % à 2,9 %), ce n'est pas parce que la prime de risque spécifique à la France a diminué. En effet, cette prime est restée stable à un niveau élevé (70/80 pb contre 50 pb auparavant) et les inquiétudes sur l'avenir de la situation budgétaire française et notamment la dégradation possible de la signature France demeurent. Le taux de l'OAT 10 ans a surtout bénéficié d'un mouvement global de détente des taux, en lien avec les perspectives de politiques monétaires.

> Taux souverains



Quant au CAC 40, bien que volatil sur l'ensemble du trimestre, il le clôture à un niveau similaire à la fin du T2 (7 600 pts). Cette volatilité est multifactorielle : montée des craintes sur la guerre au Proche-Orient, inquiétudes sur la croissance chinoise, anticipations de politique monétaire... L'optimisme des investisseurs ces derniers mois appelait à la prudence et la volatilité était anticipée face aux nombreux risques (géopolitique, dettes souveraines, économies en transitions) ; cette prudence devra être conservée sur les prochains mois compte tenu des incertitudes encore élevées.

Perspectives

La conjoncture à court terme sera marquée par les développements géo/politiques, en France bien sûr, mais aussi aux Etats-Unis, en Chine et au Proche-Orient. 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 poursuivant le cycle de baisses des taux.

> Indicateurs clés au 30/09/2024

Croissance du PIB sur un an (%)	2020	2021	2022	2023	2024T2	Prévisions Consensus	
						2024*	2025*
France	-7,5	7,4	2,7	1,1	1,0	1,1	1,1
Zone euro	-6,1	6,2	3,3	0,4	0,6	0,7	1,3
Etats-Unis	-2,2	6,1	2,5	2,9	3,0	2,6	1,8
Chine	2,2	8,4	3,0	5,2	4,7	4,8	4,5

Taux (fin d'année, %)	2020	2021	2022	2023	30/09/2024	2024	2025	Forward fin 2024	Forward fin 2025
Taux repo	0,0	0,0	2,5	4,5	3,7	3,4	2,5	-	-
Ester (Eonia avant 2022)	-0,5	-0,5	1,9	3,9	3,4	-	-	3,2	2,3
Euribor 3 mois	-0,5	-0,6	2,1	3,9	3,3	3,2	2,3	2,8	1,8
OAT 10 ans	-0,3	0,2	3,1	2,6	2,9	2,9	3,1	2,9	3,0
Inflation hors Tabac	-0,2	2,8	6,0	3,6	1,7*	2,5**	1,8**	-	-
Livret A	0,75	0,5	2,0	3,0	3,0	-	-	-	-

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

A fin septembre, les consensus ne semblent pas encore intégrer pleinement les aléas baissiers qui pèsent sur les perspectives de croissance pour 2025, notamment en France et en zone euro. Sur les marchés financiers, les anticipations d'assouplissement monétaire d'ici fin 2025 se sont renforcées ce trimestre, dans une moindre mesure pour les taux souverains.