

# CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

Octobre 2018 – N°77

## Conjoncture économique et financière du 3<sup>e</sup> trimestre 2018

La conjoncture internationale reste assez bien orientée dans les économies avancées, les chiffres des PIB du 2<sup>e</sup> trimestre ayant confirmé les attentes : i/ la croissance demeure soutenue aux États-Unis, mais la montée du protectionnisme est à surveiller, ii/ une accélération marginale au Royaume-Uni, dans un contexte toujours très incertain autour du *Brexit*, et iii/ une poursuite du ralentissement en zone euro et en France (+ 1,7 % de croissance sur un an contre un pic à + 2,8 % fin 2017) où, notamment, les contraintes d'offre devraient continuer à peser structurellement. Dans la sphère émergente, l'été a été agité (baisse des bourses, dépréciation des taux de change face au dollar et augmentation des primes de risque obligataires souveraines) mais les marchés semblent s'apaiser depuis le début de l'automne.

### Macroéconomie

En France, l'essoufflement de la croissance se poursuit, à + 1,7 % sur un an à fin juin, après un pic à + 2,8 % fin 2017. Pour le 3<sup>e</sup> trimestre, si les indicateurs avancés pointent vers une légère accélération du rythme trimestriel de la croissance (proche de + 0,4 %), cependant, sur un an, la progression du PIB continuerait de ralentir, de l'ordre de + 1,4/+ 1,5 %. À ce stade du cycle économique, les contraintes d'offre se font plus prégnantes. Concernant l'immobilier, la résilience du marché de l'ancien se confirme (prix dynamiques et transactions qui restent élevées), alors que le marché du neuf marque le pas (prix en hausse mais coup d'arrêt de l'activité dans la construction). Concernant l'inflation, comme anticipé, la hausse des prix s'est poursuivie, à + 2,2 % en septembre pour la France, contre + 2 % en juin. Après l'augmentation des taxes sur l'essence (janvier 2018) et le tabac (mars), c'est principalement la hausse des prix de l'énergie (+ 12,8 % sur un an en septembre) qui tire l'inflation totale, avec une contribution de près d'1 point. En revanche, en dépit de l'avancement dans le cycle de croissance et de l'amélioration tendancielle sur le marché du travail, les tensions inflationnistes sous-jacentes demeurent

contenues, toujours proches de + 1 %. Le diagnostic étant similaire à l'échelle de la zone euro, la BCE conserve un ton accommodant, les taux directeurs devant rester inchangés au moins jusqu'à l'été 2019.

### > France : décomposition de l'inflation



Sources : Bloomberg

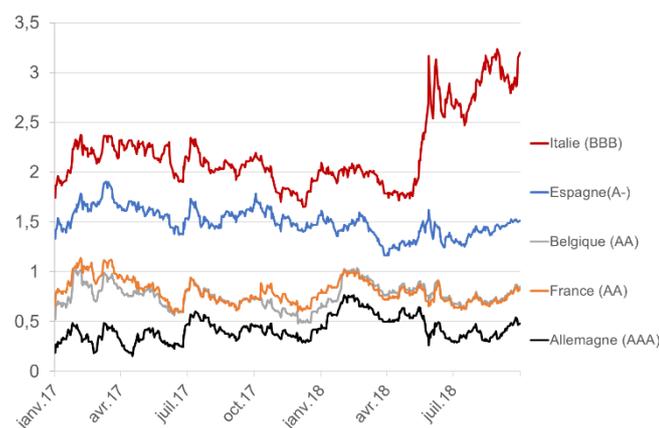
### Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 3<sup>e</sup> trimestre a été dominé par une perception du risque toujours élevée : sur le plan mondial, la sphère émergente a été chahutée (crise turque, tensions financières en Argentine) tandis que les États-Unis mettent la pression sur le commerce mondial avec l'escalade des droits de douane envers la Chine. En Europe, alors que l'incertitude reste prégnante sur les négociations autour du *Brexit*, le projet de budget italien 2019, remettant en cause les trajectoires financières jusque-là dessinées, a provoqué une hausse du taux italien souverain au courant de l'été, sans toutefois de contagion au sein de la zone euro. Cette montée des risques et le manque de visibilité associé ont temporairement pesé sur l'euro (qui a reflué jusqu'à 1,13 dollar, un plus bas depuis un an avant de finir le trimestre à 1,16) mais peu affecté les actifs risqués européens. Les bourses ont progressé, mais les places européennes ont sous-performé logiquement

## CONJONCTURE

leur homologue américaine, les expositions à l'Italie et la Turquie pesant sur la cote (CAC 40 : + 3,2 %, S&P500 : + 7,2 %). Les investisseurs, dans ce contexte, ont continué de privilégier des allocations d'actifs défensives (obligataire souverain américain, allemand, français...), empêchant les taux sans risque de refléter pleinement les fondamentaux économiques (reprise équilibrée) et monétaires (normalisation en cours et à venir).

### > Taux 10 ans souverains (%)



Source : Bloomberg

### > Indicateurs clés au 30/09/2018

Croissance du PIB sur un an (%)	2014	2015	2016	2017	2018T2	Prévisions Consensus			
						2018*	2019*	Forward fin 2018	Forward fin 2019
France	1,0	1,0	1,1	2,3	1,7	1,7	1,7	-	-
Zone euro	1,4	1,4	1,9	2,4	2,1	2,0	1,8	-	-
Etats-Unis	2,6	2,6	1,5	2,2	2,9	2,9	2,5	-	-
Chine	7,3	7,3	6,7	6,9	6,7	6,6	6,3	-	-
Taux (moyens, %)	2014	2015	2016	2017	28/09/2018	2018**	2019	Forward fin 2018	Forward fin 2019
Taux repo	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	-	-
Eonia	-0,03	-0,20	-0,35	-0,34	-0,36	-	-	-0,36	-0,34
Euribor 3 mois	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,32	-	-	-0,30	-0,08
OAT 10 ans	0,83	0,99	0,69	0,79	0,80	0,90	1,35	0,86	1,10
Inflation hors Tabac	0,2	0,1	0,6	1,1	2,0°	2,1***	1,7***	-	-
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

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, Cédric Thellier et Marie Albert - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.

banquedesterritoires.fr

 | @BanqueDesTerr

La dissipation des risques et le « rappel aux fondamentaux » des politiques monétaires à la fin du trimestre ont toutefois soutenu les taux longs. Le taux OAT 10 ans, qui s'établissait à 0,67 % fin juin, s'est tendu jusqu'à 0,87 % en septembre, avant de finir le trimestre à 0,80 %, en reflux suite à la présentation du projet de budget italien. Nous continuons de l'anticiper proche de 1 % à la fin de l'année, à condition d'une sortie par le haut de la crise italienne.

## Perspectives

Dans les prochains mois, économistes et investisseurs scruteront avant tout le détail du budget 2019 en Italie, son accueil par les marchés et les agences de notation. Les développements protectionnistes restent source de préoccupation, ainsi que les négociations autour du *Brexit*. La confirmation du ralentissement du PIB au 2<sup>e</sup> trimestre a conduit le consensus Bloomberg à ajuster de nouveau sa prévision de croissance pour la France, désormais à 1,7 % en 2018 (contre 1,9 % en juin et 2,1 % en mars). Celle-ci pourrait encore être revue marginalement à la baisse (de 0,1 à 0,2 point). En outre, les difficultés de l'Italie limitent la tendance haussière des prévisions de taux d'intérêt, qui ont été, elles aussi, révisées à la baisse. Enfin, *a contrario*, les prévisions d'inflation sont plus élevées qu'il y a trois mois, en lien avec la hausse des prix de l'énergie.