

# CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

Janvier 2019 – N°79

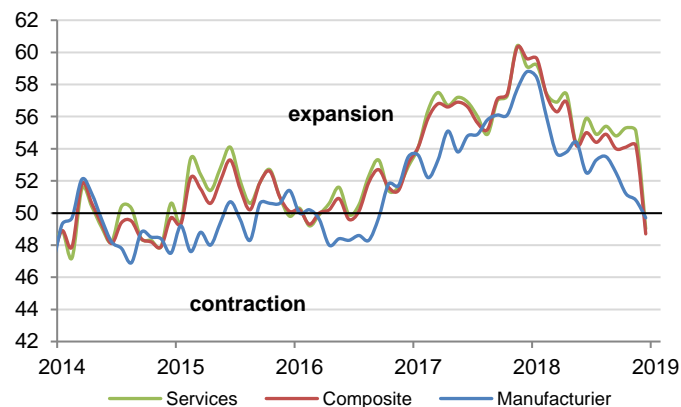
## Conjoncture économique et financière du 4<sup>e</sup> trimestre 2018

La conjoncture internationale s'est dégradée au cours de l'automne. En cause, les risques géopolitiques qui restent prégnants : i/ les tensions commerciales qui se prolongent (en dépit de la trêve de 3 mois décidée en décembre entre les États-Unis et la Chine), ii/ le contexte toujours très incertain autour du *Brexit* avec, à ce stade, aucun scénario à écarter (y compris le *Bremain* et le *hard Brexit*) et iii/ les finances publiques italiennes avec le bras de fer entre la coalition gouvernementale et la Commission européenne autour du programme budgétaire 2019. Le ralentissement de l'activité, déjà entamé en Europe et en Chine, et qui se profile aux États-Unis, était attendu compte tenu de l'avancement des cycles des affaires ; mais le haut degré d'incertitude pèse sur la confiance des agents (entreprises, ménages), et nourrit l'aversion pour le risque des investisseurs, ce qui dégrade les conditions financières, et amplifie l'essoufflement de la croissance.

En France, la croissance continue de baisser, à + 1,4 % sur un an à fin septembre, après un pic à + 2,8 % fin 2017. Pour le 4<sup>e</sup> trimestre, les indicateurs avancés annoncent un faible rythme trimestriel de l'activité, en particulier en décembre, affectée par les mouvements sociaux (cf. graphique des enquêtes PMI). De façon structurelle, à ce stade avancé du cycle économique, il ne faut pas escompter un surplus de croissance significatif au-delà de son niveau potentiel (environ 1,3/1,4 %) au cours des trimestres, et années, à venir. Concernant l'immobilier, le marché de l'ancien poursuit sa bonne dynamique grâce à des conditions de financement toujours aussi favorables. En revanche, le marché du neuf continue de montrer des signes d'essoufflement, avec un recul de la demande de logement tant au niveau des transactions que de l'activité de construction.

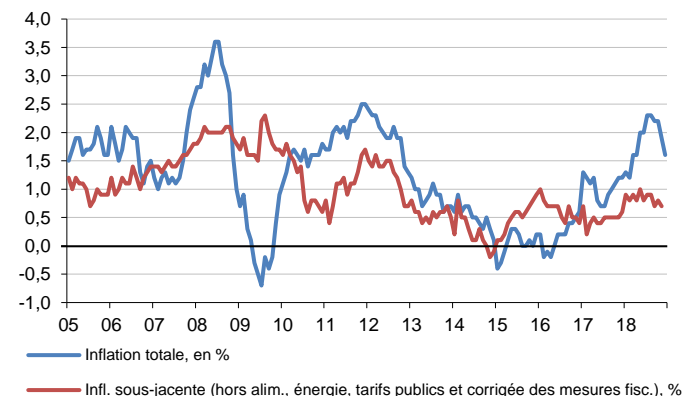
### Macroéconomie

#### > France : enquêtes d'activité (PMI)



Sources : Markit, DFIN

#### > France : décomposition de l'inflation



Sources : Insee, DFIN

Du côté de l'inflation, conformément aux attentes, les prix à la consommation ont ralenti au cours du trimestre écoulé, à + 1,6 % sur un an en décembre, contre + 2,2 % en septembre. En moyenne sur l'année 2018, l'inflation atteint ainsi + 1,9 %, contre + 1 % en 2017. C'est encore principalement la hausse des prix de l'énergie (+ 8,2 % sur

## CONJONCTURE

un an en décembre) qui tire l'inflation totale, avec une contribution de plus de 0,6 point, tandis que les tensions inflationnistes sous-jacentes (hors éléments volatils) demeurent contenues, toujours inférieures à + 1 % fin 2018. En zone euro également, l'inflation a diminué sur les 3 derniers mois, à + 1,6 % sur un an en décembre (contre + 2,1 % en septembre) et la BCE conserve un biais accommodant en dépit de la fin des achats nets d'actifs, les taux directeurs devant rester inchangés au moins jusqu'à l'été 2019.

### Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 4<sup>e</sup> trimestre a été marqué par une très sensible hausse de la perception du risque du fait de la dégradation du contexte (normalisation monétaire, incertitudes en Italie, sur l'issue du *Brexit*, sur les droits de douane...). Comme attendu, la Fed a relevé ses taux directeurs à 2,5 % et la BCE a annoncé la fin des achats nets d'actifs pour janvier 2019. Les indices actions,

prenant acte d'un nouveau contexte monétaire et du nombre élevé d'incertitudes, se sont fortement repliés (- 13,9 % pour le CAC 40) provoquant des allocations défensives et en conséquence un reflux des taux souverains (retour du taux OAT 10 ans à 0,7 %, alors même qu'il avait commencé le trimestre en hausse). La baisse des marchés boursiers a été violente eu égard aux fondamentaux qui, de leur côté, n'ont pas fait l'objet de révisions baissières amples. Il s'agit d'une normalisation des valorisations boursières attribuable en grande partie au nouveau contexte monétaire. L'environnement n'est pas stabilisé vu les incertitudes encore en suspens.

### Perspectives

Dans les prochains mois, économistes et investisseurs scruteront avant tout les développements protectionnistes et leur possible impact sur la croissance mondiale, ainsi que l'issue du *Brexit*, supposé se concrétiser le 29 mars prochain.

#### > Indicateurs clés au 31/12/2018

Croissance du PIB sur un an (%)	2014	2015	2016	2017	2018T3	Prévisions Consensus	
						2018*	2019*
France	1,0	1,0	1,1	2,3	1,4	1,6	1,6
Zone euro	1,4	2,1	2,0	2,4	1,6	1,9	1,6
Etats-Unis	2,5	2,9	1,6	2,2	3,0	2,9	2,6
Chine	7,3	6,9	6,7	6,9	6,5	6,6	6,2

Taux (fin d'année, %)	2014	2015	2016	2017	31/12/2018	2018	2019	Forward fin 2018	Forward fin 2019
Taux repo	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	-	-
Eonia	-0,03	-0,20	-0,35	-0,34	-0,36	-	-	-0,36	-0,35
Euribor 3 mois	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,31	-	-	-0,31	-0,25
OAT 10 ans	0,83	0,99	0,69	0,79	0,71	0,80	1,20	0,71	0,87
Inflation hors Tabac	0,2	0,1	0,6	1,1	1,6°	2.1**	1.7**	-	-
Livret A	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

\* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ° Mois précédent

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

Source : Bloomberg

Les tensions financières observées au cours du dernier trimestre 2018 n'ont, à ce stade, pas impacté les prévisions de croissance pour 2019, ou seulement à la marge par rapport à celles d'il y a trois mois. En revanche, la remontée de l'aversion pour le risque pèse sur les perspectives de taux d'intérêt, avec un rendement de l'OAT 10 ans pour fin 2019 désormais attendu à 0,87 %, contre 1,10 % il y a trois mois.

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.

