



## CONJONCTURE

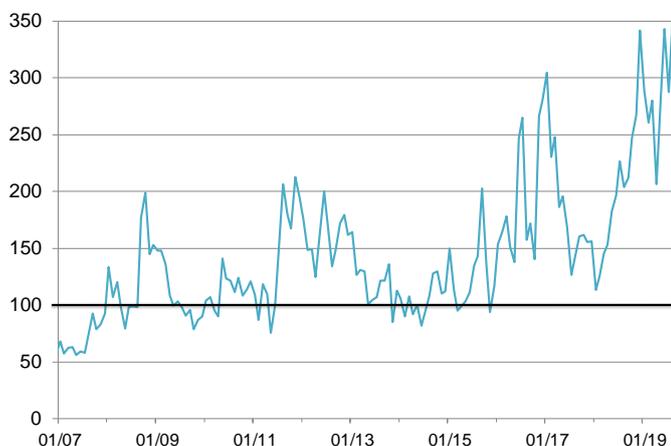
L'actualité économique et immobilière

Octobre 2019 – N°83

# Conjoncture économique et financière du 3<sup>e</sup> trimestre 2019

*La conjoncture économique internationale est demeurée assez morose au cours de l'été. Les chiffres de croissance pour le 2<sup>e</sup> trimestre sont dans l'ensemble en ligne avec les attentes, confirmant l'affaiblissement tendanciel de l'activité. Si les services font preuve d'une certaine résilience, la récession industrielle se poursuit, tandis que l'incertitude sur les politiques économiques atteint un plus haut et alimente les craintes de récession dans les principales économies développées.*

### > Monde : indice d'incertitude de politique économique



Sources : Baker, Bloom et Davies, Bloomberg, CDC

## Macroéconomie

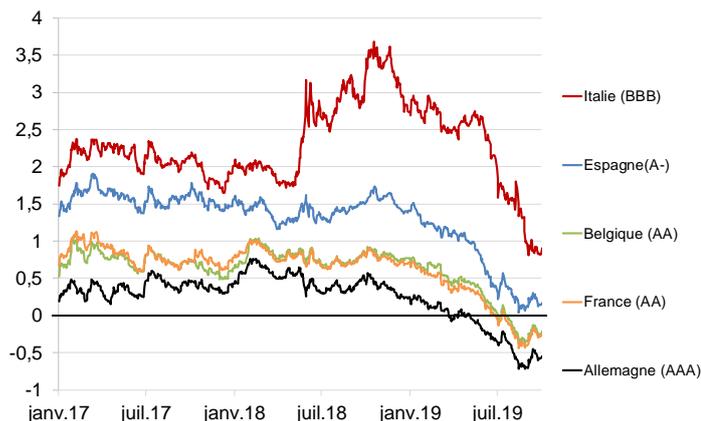
En France, après le ralentissement continu du PIB enregistré en 2018, la croissance (à + 1,4 % sur un an au 2<sup>e</sup> trimestre 2019) oscille désormais autour de son potentiel et semble résister, à ce stade, au ralentissement mondial. Les enquêtes de conjoncture suggèrent un maintien de ce rythme d'activité au 3<sup>e</sup> trimestre. Quant à l'inflation totale, elle est en légère diminution par rapport au deuxième trimestre 2019 (à 1,0 % en moyenne au cours du troisième trimestre). La composante sous-jacente restant globalement stable.

Côté immobilier, le printemps et l'été ont été porteurs pour l'immobilier ancien : les prix ont continué d'augmenter à bon rythme au 2<sup>e</sup> trimestre 2019. Les transactions n'ont pas faibli malgré la hausse continue des prix, toujours portées par les conditions de financement favorables. Quant au marché du neuf, les prix au 2<sup>e</sup> trimestre ont crû de manière plus soutenue qu'au cours des trimestres précédents mais le marché ne montre pas, pour autant, de signe de redressement. Le probable maintien de conditions de financement favorables au cours des prochains mois devrait continuer de nourrir la dynamique haussière sur l'ancien. Sur le marché du neuf, en revanche, les indicateurs avancés ne laissent toujours pas entrevoir de rebond d'ici la fin de l'année.

## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 3<sup>e</sup> trimestre a vu les grandes tendances du 2<sup>e</sup> trimestre se poursuivre avec une progression des prix de tous les actifs. En effet, nous avons assisté en fin de trimestre à la validation du tournant durablement accommodant des grandes banques centrales : la Fed et la BCE ont toutes deux baissé leurs taux directeurs et la BCE a même relancé son programme d'achat d'actifs. Les banques centrales, par la promesse durable de taux bas, démontrent leur volonté de soutenir l'économie, favorisant, de fait, la poursuite du cycle des affaires. Les marchés anticipent aujourd'hui un cycle prolongé de baisse de taux de part et d'autre de l'Atlantique. En conséquence, les rendements monétaires s'affaissent et ceux des obligations sans risque en zone euro ont atteint, ce trimestre, leur plus bas historique (taux OAT 10 ans à - 0,4 %). Dans ce contexte, et en dépit de signaux conjoncturels moroses, on constate un report forcé des investisseurs vers les actifs risqués offrant davantage de rendement (le CAC40 a atteint un plus haut annuel à 5690, + 23 % depuis le début de l'année et + 2,0 % sur le trimestre).

## > Europe : taux 10 ans souverains (en %)



Source : Bloomberg, CDC

## Perspectives

Les marchés ayant à présent intégré un cycle de taux durablement bas, l'environnement actuel d'attrait relatif des actifs risqués devrait donc persister. Cependant, les développements à venir dans la sphère réelle (cycle de croissance aux États-Unis, en Chine, en zone euro) et dans celle géopolitique (devenir du *Brexit*, négociations commerciales sino-américaines) seront déterminants lors des prochains mois pour le prix des actifs, et s'accompagneront certainement d'une forte volatilité sur les marchés.

## > Indicateurs clés au 30/09/2019

| Croissance du PIB sur un an (%) | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019T2     | Prévisions Consensus |       | Forward fin 2019 | Forward fin 2020 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|------------|----------------------|-------|------------------|------------------|
|                                 |       |       |       |       |            | 2019*                | 2020* |                  |                  |
| France                          | 1,0   | 1,0   | 2,4   | 1,7   | 1,4        | 1,3                  | 1,2   | -                | -                |
| Zone euro                       | 2,1   | 1,9   | 2,5   | 1,9   | 1,2        | 1,1                  | 1,0   | -0,46            | -0,54            |
| Etats-Unis                      | 2,9   | 1,6   | 2,4   | 2,9   | 2,3        | 2,3                  | 1,7   | -0,46            | -0,56            |
| Chine                           | 6,9   | 6,7   | 6,9   | 6,6   | 6,2        | 6,2                  | 6,0   | -0,14            | 0,01             |
| Taux (fin d'année, %)           | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 30/09/2019 | 2019                 | 2020  |                  |                  |
| Taux repo                       | 0,05  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00       | 0,00                 | 0,00  | -                | -                |
| Eonia                           | -0,20 | -0,35 | -0,34 | -0,36 | -0,40      | -                    | -     | -0,46            | -0,54            |
| Euribor 3 mois                  | -0,13 | -0,32 | -0,33 | -0,31 | -0,42      | -                    | -     | -0,46            | -0,56            |
| OAT 10 ans                      | 0,99  | 0,69  | 0,79  | 0,71  | -0,27      | -0,40                | -0,16 | -0,14            | 0,01             |
| Inflation hors Tabac            | 0,1   | 0,6   | 1,1   | 1,5   | 0,9°       | 1,3**                | 1,3** | -                | -                |
| Livret A                        | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75  | 0,75       | -                    | -     | -                | -                |

\* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ° Mois précédent

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

Source : Bloomberg

Au 3<sup>e</sup> trimestre, la validation du tournant durablement accommodant des grandes banques centrales a conduit à une nouvelle révision baissière des anticipations de taux d'intérêt. Ainsi, le marché table sur un nouvel assouplissement monétaire de la part de la BCE d'ici un an, et sur des taux longs français (OAT 10 ans) toujours en territoire négatif d'ici la fin d'année et tout juste nuls fin 2020.

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 Tampéreau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr  
Auteurs : Alisson Dray, Yann Tampéreau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.