



CONJONCTURE

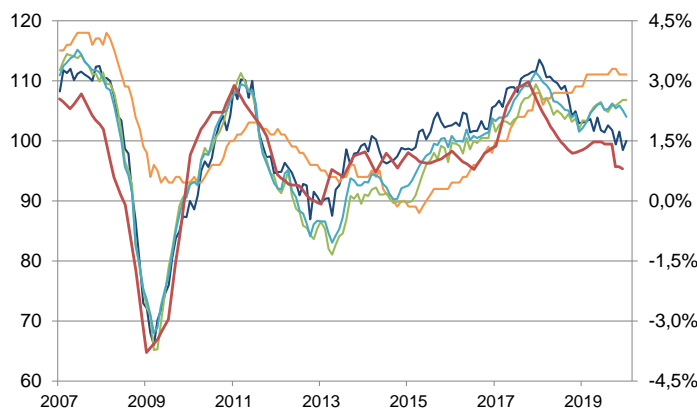
L'actualité économique et immobilière

Février 2020 – N°85

Conjoncture économique et financière du 4^e trimestre 2019

La conjoncture économique internationale a été mitigée en fin d'année 2019. Les PIB du 4^e trimestre ont été dans l'ensemble conformes aux attentes avec la poursuite du ralentissement et la confirmation d'une dichotomie entre la récession industrielle et une certaine résilience des services. Certains éléments positifs ont quelque peu dissipé les craintes de récession à court terme, en particulier aux États-Unis. Cependant, pour 2020, les foyers de risques géopolitique et commercial restent nombreux et l'incertitude élevée.

> France : croissance et climat des affaires (enquêtes Insee)



Sources : Insee, CDC

Macroéconomie

En France, la croissance a résisté au ralentissement mondial en 2019 avec un niveau proche de son potentiel (1,2 - 1,3 %), mais a fléchi au cours du 4^e trimestre, en lien avec les tensions sociales, qui demeurent un élément d'attention pour 2020. Les dernières enquêtes de conjoncture ne signalent toutefois pas un affaiblissement durable de l'activité domestique (cf. graphique). L'inflation totale est en légère augmentation par rapport au 3^e trimestre 2019, à 1,1 % en moyenne au cours du 4^e trimestre. En 2020, l'inflation serait à peine plus élevée bien

que l'incertitude concernant les prix du pétrole appelle à la prudence en termes de prévision.

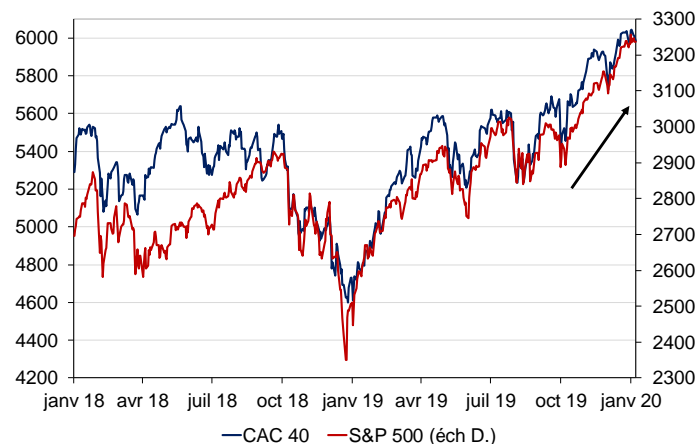
Côté immobilier, la fin de l'année aura encore été celle de tous les records : les prix de l'ancien ont continué d'augmenter au même rythme et les transactions, loin de fléchir face à la cherté toujours croissante de la pierre, se maintiennent bien au-delà du million d'unités en rythme annualisé. Sur le marché du neuf, la météo est inchangée : les prix augmentent à un rythme proche de l'ancien et les transactions sont stables, mais la construction ne montre pas encore de signe de reprise. Pour début 2020, le maintien des conditions de financement favorables devrait continuer d'alimenter la dynamique haussière sur le marché de l'ancien. La production de crédits sera toutefois à surveiller, compte tenu des mises en garde récentes du Haut Conseil de Stabilité Financière. Quant au marché du neuf, le rebond ne paraît pas encore d'actualité.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le dernier trimestre 2019 a poursuivi la tendance apparue à la fin de l'été, avec la persistance d'un mouvement *risk on* bénéficiant aux marchés les plus risqués. Sur le marché monétaire, le contexte est resté caractérisé par des taux bas et des politiques monétaires accommodantes globalement inchangées. Le taux Euribor 3 mois finit l'année 2019 à -0,38 %, en deçà de son niveau de fin 2018 et la Fed a, semble-t-il, terminé son accommodant « ajustement de milieu de cycle » avec une 3^e baisse de taux en octobre. Sur le marché obligataire souverain, le taux OAT 10 ans a sensiblement augmenté sur le trimestre, passant de 0,2 % fin T3 à +0,1 % fin T4. Malgré cette remontée, il termine l'année bien en deçà de son niveau de fin 2018 (+0,8 %). Le tournant durablement accommodant des grandes banques centrales et l'absence de redressement significatif des anticipations d'inflation continueront probablement de peser à la baisse sur les taux sans risque en 2020. Sur les marchés les plus risqués, le mouvement *risk on* s'est caractérisé à la fois par la légère détente des

primes de risque sur le marché de l'obligataire privé, et sur les marchés boursiers par l'augmentation sensible de tous les grands indices. Le CAC 40 a gagné + 7 % sur le trimestre, portant sa progression à + 27 % sur l'année 2019.

> Indices actions



Source : Bloomberg, CDC

> Indicateurs clés au 30/12/2019

Croissance du PIB sur un an (%)	2015	2016	2017	2018	2019T4	Prévisions Consensus			
						2019*	2020*		
France	1,0	1,0	2,4	1,7	0,8	1,3	1,2		
Zone euro	2,1	1,9	2,5	1,9	0,9	1,2	1,0		
Etats-Unis	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	2,3	1,8		
Chine	7,0	6,8	6,9	6,7	6,0	6,1	5,9		
Taux (fin d'année, %)	2015	2016	2017	2018	30/12/2019	2019	2020	Forward fin 2019	Forward fin 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	-0,46	-	-	-0,44	-0,44
Euribor 3 mois	-0,13	-0,32	-0,33	-0,31	-0,38	-	-	-0,40	-0,36
OAT 10 ans	0,99	0,69	0,79	0,71	0,12	-0,14	-0,09	0,12	0,29
Inflation hors Tabac	0,1	0,6	1,1	1,5	1,2	1,3**	1,25**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle

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

Source : Bloomberg

Au 4^e trimestre, les banques centrales ont conforté leur posture durablement accommodante, tout en indiquant que l'ajustement baissier sur les taux directeurs touchait à sa fin. Dans le même temps, la remontée des taux souverains de long terme a été significative. En conséquence, les investisseurs ont ajusté leurs anticipations, avec désormais un *statu quo* attendu sur les taux monétaires cette année – alors qu'une baisse supplémentaire de 10 pb était intégrée il y a 3 mois – et une poursuite de la hausse, modérée, *a fortiori* dans un contexte empreint d'une forte incertitude persistante, des taux souverains à 10 ans d'ici 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.