

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

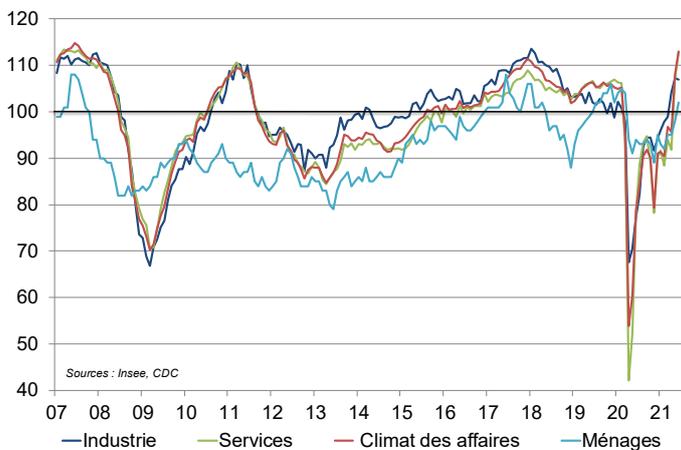
Juillet 2021
N°94

Conjoncture économique et financière du 2^e trimestre 2021

Au cours du 2^e trimestre 2021, la conjoncture internationale a été contrastée : dans un premier temps, le durcissement des contraintes sanitaires lié à la diffusion d'une nouvelle vague épidémique a pénalisé l'activité – davantage en Europe qu'aux Etats-Unis, puis la « réouverture » des économies s'est traduite par une amélioration très sensible.

Macroéconomie

> France : enquêtes de confiance de l'Insee



Ainsi, en France, après le confinement d'avril et une dégradation de l'activité similaire à celle de novembre dernier, les différentes enquêtes de conjoncture indiquent un fort rebond du climat des affaires en mai et juin, en particulier dans les services, à la faveur de la levée des restrictions sanitaires. Le détail des enquêtes montre que ce sont essentiellement les perspectives d'activité à court terme (3 prochains mois) qui expliquent cette embellie côté entreprises. Quant aux ménages, leur confiance poursuit son redressement avec un nouveau fort recul des craintes face au chômage, tandis que la composante « opportunité d'épargner » ne se replie que modérément et ne plaide pas (encore ?) pour une désépargne massive à court terme. Cet optimisme des agents doit encore se traduire dans les chiffres du PIB pour le 2^e trimestre (publication de l'Insee le 30/07). Dans l'ensemble, la croissance devrait être encore modeste ce trimestre en France, avant une dynamique plus franche attendue cet été, toujours

conditionnée à la situation sanitaire cependant, et notamment à la couverture vaccinale et l'efficacité de la vaccination face à l'apparition/diffusion de variants.

Du côté des prix à la consommation, en France et en zone euro, le redressement attendu de l'inflation s'est poursuivi et même accentué, en raison d'effets de base puissants sur les prix de l'énergie, menant l'inflation jusqu'à 1,5 % en France au mois de juin (contre 0,0 % en décembre dernier), et proche de 2 % à l'échelle de la zone euro. Au surplus, les déséquilibres entre l'offre et la demande en période de réouverture des économies provoquant des tensions sur l'appareil productif, l'inflation pourrait encore augmenter temporairement au cours du second semestre, avant de refluer en début d'année prochaine.

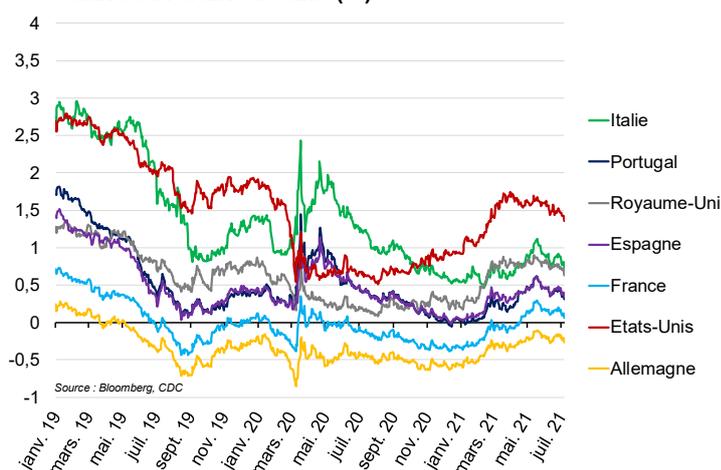
Le marché de l'immobilier résidentiel reste en ébullition, mais certaines failles commencent à se faire jour : les prix ont poursuivi leur progression au niveau national (+5,9 % au 1^{er} trimestre), mais un décrochage commence à apparaître en Ile-de-France, et à Paris particulièrement, où les prix ont légèrement reculé (-0,4 %). Porté par des taux toujours bas et un accès facile au crédit, le volume d'activité demeure, cependant, toujours à un niveau élevé (plus de 1,1 million de transactions sur 12 mois en mai). Si le marché reste à ces niveaux, l'année 2021 détrônera le précédent record établi en 2019. Du côté du marché du neuf, l'activité de construction semble être repartie et avoir retrouvé ses niveaux habituels, mais les délivrances de permis de construire restent très basses. Comme elles pèseront sur les mises en chantiers à venir, le rebond récent pourrait n'être que transitoire.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 2^e trimestre 2021 a été animé par la thématique de reflation. Ce mouvement a commencé aux Etats-Unis, avec les bonnes perspectives autour du nouveau plan de relance massif de l'administration Biden adopté en mars, grâce auquel les marchés ont intégré un scénario de forte reprise aux Etats-Unis. Ce mouvement s'est ensuite propagé en Europe où l'ensemble des taux obligataires souverains a augmenté en raison notamment de la hausse de la prime d'inflation (l'OAT 10 ans a gagné près de 30 pb en l'espace d'un

mois jusqu'à atteindre 0,3 % en mai). Ces anticipations de reflation ont attisé les craintes des marchés quant à un resserrement de la politique monétaire de la Fed et de la BCE plus rapide que prévu. Au cours du trimestre, les banques centrales ont néanmoins communiqué autour du fait que la hausse de l'inflation ne serait que transitoire et que leur politique monétaire serait attendue encore accommodante pour longtemps. Ce scénario a été intégré par les marchés : la prime d'inflation s'est maintenant normalisée et ne constitue plus un facteur haussier puissant. De plus, la BCE a signalé que la remontée sensible des taux européens était indésirable en raison de la dégradation des conditions de financement dans l'environnement actuel de sortie de crise. La banque centrale a ainsi indiqué qu'elle veillerait à maintenir des conditions de financement favorables (via notamment ses achats d'actifs). Cette posture implique des taux souverains à des niveaux bas pour encore longtemps.

> Taux souverains 10 ans (%)



Perspectives

La conjoncture économique et financière restera éminemment liée à la situation sanitaire au cours des prochains mois, l'avancée de la vaccination étant un facteur d'optimisme, mais la propagation de nouveaux variants une source d'inquiétudes. Les enjeux des prochains mois graviteront autour de la dynamique de l'inflation et des réactions des banques centrales qui en découlent en termes de politique monétaire.

> Indicateurs clés au 30/06/2021

Croissance du PIB sur un an (%)	2017	2018	2019	2020	2021T1	Prévisions Consensus			
						2021*	2022*	Forward fin 2021	Forward fin 2022
France	2,4	1,8	1,8	-8,0	1,2	5,7	4,0	-	-
Zone euro	2,6	1,9	1,3	-6,5	-1,3	4,5	4,2	-0,49	-0,48
Etats-Unis	2,3	3,0	2,2	-3,5	0,4	6,6	4,1	-0,53	-0,44
Chine	6,9	6,7	6,0	2,3	18,3	8,5	5,5	0,12	0,28
Taux (fin d'année, %)	2017	2018	2019	2020	30/06/2021	2021	2022	Forward fin 2021	Forward fin 2022
Taux repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-
Eonia	-0,34	-0,36	-0,46	-0,47	-0,48	-	-	-0,49	-0,48
Euribor 3 mois	-0,33	-0,31	-0,38	-0,55	-0,54	-	-	-0,53	-0,44
OAT 10 ans	0,79	0,71	0,12	-0,34	0,13	0,26	0,30	0,12	0,28
Inflation hors Tabac	1,1	1,5	1,0	-0,2	1,3°	1,5**	1,3**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	-	-	-	-

° mois précédent, * Consensus Bloomberg, moyenne annuelle

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

Source : Bloomberg

Après la forte récession de l'économie mondiale en 2020, les politiques économiques déjà déployées (ou encore à venir) permettent une reprise vigoureuse de l'activité en 2021. Toutefois, les prévisions de croissance du consensus, notamment en France, restent en proie à la persistance du risque sanitaire. En conséquence, et nonobstant le rebond de l'inflation observé actuellement, les banques centrales maintiendront un très fort degré d'accommodation monétaire, ce qui, même à moyen terme, limitera la remontée des différents taux d'intérêt.

banquedesterritoires.fr



@BanqueDesTerr

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 : Kosta Kastiridis - Responsable de la rédaction : Yann Tampereau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr - Auteurs : Alisson Dray, Christophe Gouardo, Yann Tampereau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.