

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

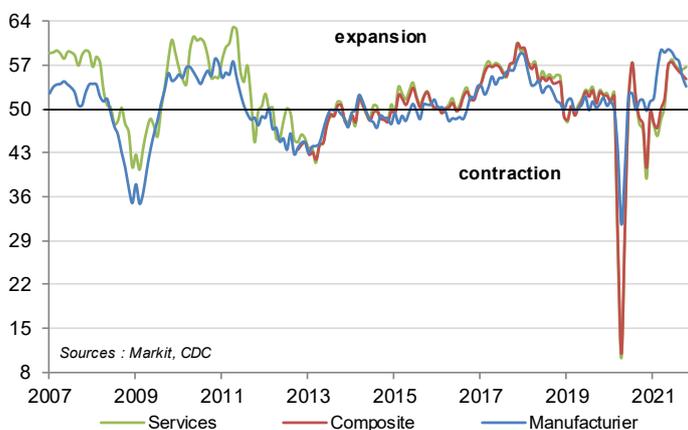
Octobre 2021
N°95

Conjoncture économique et financière du 3^e trimestre 2021

Au cours du 3^e trimestre 2021, la conjoncture internationale a été contrastée : après le fort rebond observé dans la plupart des grandes économies à la faveur du relâchement des contraintes sanitaires, de la montée en puissance de la couverture vaccinale et du soutien massif des politiques budgétaires et monétaires, l'activité s'essouffle, parfois nettement à l'instar des chiffres du PIB pour le 3^e trimestre déjà publiés en Chine ou ceux attendus aux États-Unis.

Macroéconomie

> France : indices PMI



En France, les indicateurs avancés pointent vers une dynamique estivale (3^e trimestre) encore soutenue, avec une croissance prévue autour de +2,5 % par rapport au 2^e trimestre. Mais le ralentissement devrait se concrétiser cet automne, pour plusieurs raisons : i/ mécaniquement, « l'effet de rattrapage » se tarit à mesure que l'activité se rapproche de son niveau d'avant-crise (au 3^e trimestre, le PIB se situerait environ -1 point sous son niveau d'avant-crise, soit fin 2019) ; ii/ le risque sanitaire, même s'il a nettement reflué, demeure, avec une menace persistante d'une moindre efficacité vaccinale face à l'éventuelle apparition/diffusion de variants et iii/ le rebond spectaculaire de la demande, non seulement au niveau domestique mais également international, a provoqué des

goulets d'étranglement importants et perturbé les chaînes de production. Ainsi, les enquêtes auprès des entreprises, notamment en France, soulignent les difficultés de recrutement et d'approvisionnement.

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 2,2 % en France au mois de septembre (contre 0,0 % en décembre dernier), et 3,4 % à l'échelle de la zone euro. Les déséquilibres entre l'offre et la demande en période de réouverture des économies provoquant des tensions sur l'appareil productif, conjugués à la forte hausse des prix de l'énergie, pourraient conduire l'inflation à augmenter encore légèrement au cours du prochain trimestre, avant de refluer dans le courant de l'année prochaine.

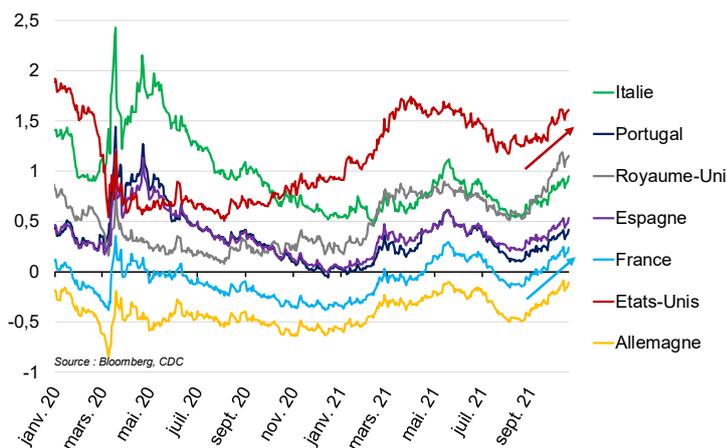
Le marché de l'immobilier ancien continue d'ignorer la crise et ne cesse de battre ses records : 1,2 million de transactions cumulées ont été enregistrées sur les 12 derniers mois en août (10 % de plus que le record d'activité de 2019), et les prix continuent d'augmenter à un rythme élevé mais stable (+5,9 % au 2^e trimestre après +6,0 % au 1^{er} trimestre). Les différences territoriales s'accroissent toutefois : en Province, les prix s'envolent (+7,0 % sur un an) mais c'est le coup de frein en Île-de-France (+3,1 % sur un an au 2^e trimestre après +4,8 % au trimestre précédent). Du côté du logement neuf, l'année 2021 se poursuit sous de meilleurs auspices après une année 2020 très mauvaise : les délivrances de permis et les mises en chantier sont proches de leurs moyennes historiques, mais ce rebond n'efface pas le ralentissement des deux dernières années. Les stocks de logements proposés à la vente continuent ainsi de baisser et cette pénurie devrait encore perdurer, contribuant à entretenir les tensions sur les prix.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 3^e trimestre 2021 a été animé par la thématique de reflation, alimentée par la sensible hausse des prix des matières premières. Ainsi, les marchés ont intégré dans les prix un scénario inflationniste : les anticipations d'inflation à 5 ans dans

5 ans, par exemple, ont augmenté de +30 pb sur le trimestre. Cette dynamique se constate également sur les taux obligataires souverains qui enregistrent une hausse globale (elle concerne à la fois les taux européens et américains, et n'est pas spécifique à l'OAT). Néanmoins, cette hausse concerne surtout les maturités les plus longues : la partie courte de la courbe des taux reste inchangée. Les taux des maturités supérieures à 5 ans ont augmenté de +10 pb en moyenne sur le trimestre alors que le taux de l'OAT 2 ans a diminué de -3 pb. De manière générale, les taux courts sont plutôt déterminés par les anticipations de politique monétaire et les taux longs, par les anticipations macroéconomiques. Cela laisse supposer que les marchés anticipent une tendance reflationniste, mais qui n'est pas accompagnée de prévisions de resserrement monétaire de la BCE, avec une politique monétaire toujours anticipée comme accommodante pour longtemps par les investisseurs. La dynamique actuelle ne semble donc pas remettre en cause le contexte global dans lequel évoluaient les marchés jusqu'à présent : une politique monétaire ultra accommodante pour longtemps, impliquant une pression à la baisse sur les taux qui devrait être amenée à perdurer, et constituant un cadre porteur (taux bas, liquidité abondante, reprise économique) pour les marchés risqués.

> Taux souverains 10 ans (%)



Perspectives

La conjoncture économique et financière restera 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 (nouvelle montée des cas et mesures de restrictions réapparaissant dans certains pays). 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 30/09/2021

Croissance du PIB sur un an (%)	2017	2018	2019	2020	2021T2	Prévisions Consensus		Forward fin 2021	Forward fin 2022
						2021*	2022*		
France	2,4	1,8	1,8	-8,0	18,7	6,1	4,0	-	-
Zone euro	2,6	1,8	1,6	-6,4	14,2	5,0	4,3	-0,49	-0,46
Etats-Unis	2,3	2,9	2,3	-3,4	12,2	5,9	4,2	-0,54	-0,42
Chine	6,9	6,7	6,0	2,3	4,9°	8,3	5,5	0,16	0,31
Taux (fin d'année, %)	2017	2018	2019	2020	30/09/2021	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	-0,49	-	-	-0,49	-0,46
Euribor 3 mois	-0,33	-0,31	-0,38	-0,55	-0,55	-	-	-0,54	-0,42
OAT 10 ans	0,79	0,71	0,12	-0,34	0,15	0,09	0,29	0,16	0,31
Inflation hors Tabac	1,1	1,5	1,0	-0,2	2,1	1,8**	1,5**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	-	-	-	-

° T3, * 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 déployées et la montée en puissance de la couverture vaccinale ont permis une reprise vigoureuse de l'activité en 2021. Toutefois, les prévisions du consensus actent le ralentissement de l'activité déjà observé ou attendu à très court terme, avec une moindre croissance en 2022. En corollaire, les banques centrales maintiendront des politiques monétaires durablement accommodantes, en dépit du pic d'inflation actuel, ce qui limitera la remontée des différents taux d'intérêt, même à moyen terme.

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