BANQUE des TERRITOIRES | Caisse des Dépôts GROUPE

# Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

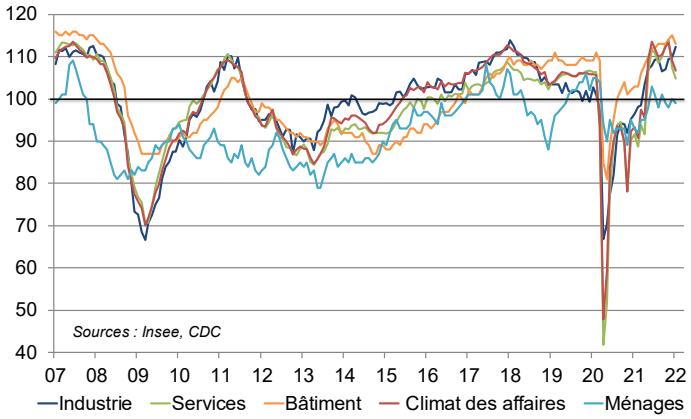
Février 2022
N°97

# Conjoncture économique et financière du 4e trimestre 2021

*Au cours du 4e trimestre 2021, la conjoncture internationale a été marquée par la résurgence du risque sanitaire avec la diffusion des variants Delta puis Omicron. Cependant, à ce stade, l'impact sur l'activité semble assez limité. Globalement, en 2021, les économies ont fortement rebondi après la chute historique enregistrée l'année précédente.*

## Macroéconomie

**> France : enquêtes de confiance de l'Insee**




En France, la première estimation de l'Insee pour la croissance du dernier trimestre 2021 est de +0,7 %, après +3,1 % au cours du trimestre précédent. Ce ralentissement était attendu, nonobstant le risque épidémique, compte tenu du tarissement de « l'effet de rattrapage », le PIB ayant retrouvé son niveau d'avant-crise (soit fin 2019). Au total, la croissance annuelle atteindrait +7 % en 2021, après la chute de 8 % en 2020. Les dernières enquêtes de conjoncture pointent vers un nouvel affaiblissement de l'activité à très court terme avec un accroissement de l'incertitude et une forte hétérogénéité sectorielle, en lien avec la dégradation de la situation sanitaire. Dans le même temps, les difficultés persistantes de recrutement et d'approvisionnement, même si elles semblent se stabiliser voire légèrement refluer dans les secteurs du bâtiment et de l'industrie, continuent de peser sur la confiance des chefs d'entreprise.

Du côté des prix à la consommation, le redressement attendu s'est sensiblement renforcé au cours du 4e trimestre, en raison du choc mondial sur les prix de l'énergie, menant l'inflation jusqu'à 2,8 % en France au mois de décembre (contre 0,0 % en décembre 2020), et 5,0 % en zone euro. À cet égard, dans la mesure où les tensions sur les chaînes de production à l'échelle mondiale, ainsi que le niveau élevé des prix de l'énergie, pourraient perdurer encore plusieurs mois (voire trimestres), le reflux de l'inflation ne serait alors que très progressif.

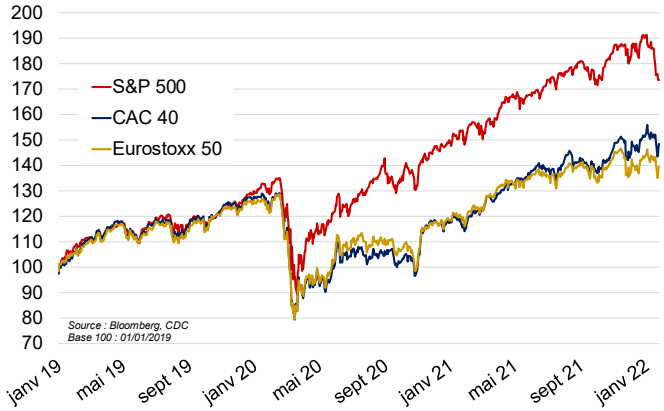
L'immobilier ancien reste imperturbable : à la mi-année, il franchissait pour la première fois de son histoire le seuil des 1,2 million de transactions cumulées sur 12 mois, et il n'est pas redescendu de ce plateau historique depuis (les transactions se situaient encore autour de ce niveau en novembre). Avec un tel niveau d'activité, les prix au niveau national ont continué de grimper au 3e trimestre (+7,5 % sur un an selon l'indice Notaires-Insee, après +6,2 % au 2e trimestre). À l'exception du rattrapage qui s'était opéré en 2010/2011 à la suite de la crise financière mondiale (au cours de laquelle les prix immobiliers avaient fortement chuté), de telles évolutions n'avaient pas été observées depuis le milieu des années 2000. La déconnexion qui s'est observée ces derniers trimestres entre l'évolution du prix des maisons et l'évolution du prix des appartements au niveau national demeure (+9,3 % et +5,3 % sur un an respectivement), mais l'ampleur de l'écart est exagérée par la situation de Paris où les prix ont continué de stagner sur un an. Le marché parisien semblerait toutefois avoir repris des couleurs depuis. Le logement neuf ne connaît pas la même ébullition : un frémissement, tout au plus, du côté des permis de construire (passés environ 10 % au-dessus de leur moyenne historique), qui ne s'est toutefois pas accompagné d'un rebond de même ampleur des mises en chantier. Ces dernières stagnent depuis l'été dernier (la hausse des coûts retarde beaucoup de chantiers, d'autres ont été annulés), et rien ne laisse entrevoir un franc rebond à court ou moyen terme. Les logements neufs devenant rares, la pression sur les prix s'accentue, et pourrait s'accentuer encore.

## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 4e trimestre 2021 a été marqué par la prise en compte dans les prix d'une inflation plus forte et plus durable qu'anticipé initialement. Ce mouvement a débuté aux Etats-Unis, où au mois de

décembre, Jerome Powell, le président de la banque centrale (Fed), a commencé à préparer le marché à une moindre accommodation monétaire prochaine, et à une possible accélération du calendrier. La Fed a ainsi adopté une posture plus agressive face aux risques que présente une inflation plus forte et persistante. Ce changement de cap vers une politique moins accommodante se traduit par plusieurs hausses de taux de 25 pb envisagées en 2022, ainsi que la réduction du rythme des achats d'actifs de l'institution, puis le possible non-renouvellement des actifs arrivés à échéance. Ces éléments contribuent de nouveau à dissocier les politiques de la Fed et de la BCE, qui montre toujours une posture accommodante, bien que le calendrier de normalisation anticipé par les marchés ait été revu précocement dans le sillage des anticipations outre-Atlantique. Finalement, sur le dernier trimestre 2021, les marchés ont confirmé la dynamique reflationniste : le taux de l'OAT 10 ans a augmenté de 20 pb (cette hausse est globale et concerne les taux européens, elle n'est pas spécifique à l'OAT) et le taux T-Note 10 ans américain a augmenté de 30 pb. Du côté des marchés actions, ils ont poursuivi leur hausse, basée sur des fondamentaux d'anticipations de résultats d'entreprises solides, et soutenus par la liquidité abondante, bien que contrariés récemment par les anticipations de moindre accommodation monétaire américaine. Ainsi, en dépit d'un contexte porteur (politique monétaire de la BCE encore accommodante, reprise économique solide, taux réels négatifs), le CAC 40 reste sensiblement corrélé au marché boursier américain, du fait de la forte intégration des marchés financiers au niveau mondial, et se trouve exposé à une certaine volatilité.

**> Indices actions**




## 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'incertitude voire d'inquiétude. 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 31/12/2021**

| Croissance du PIB sur un an (%) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021T4 | Prévisions Consensus 2021* | Prévisions Consensus 2022* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| France | 2,4 | 1,8 | 1,8 | -8,0 | 5,4 | 6,7 | 4,0 | | |
| Zone euro | 2,6 | 1,8 | 1,6 | -6,4 | 3,9° | 5,1 | 4,2 | | |
| Etats-Unis | 2,3 | 2,9 | 2,3 | -3,4 | 5,5 | 5,6 | 3,9 | | |
| Chine | 6,9 | 6,7 | 6,0 | 2,2 | 4,0 | 8,0 | 5,2 | | |
| **Taux (fin d'année, %)** | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 31/12/2021 | 2021 | 2022 | Forward fin 2022 | Forward fin 2023 |
| 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 | - | - | -0,44 | -0,24 |
| Euribor 3 mois | -0,33 | -0,31 | -0,38 | -0,55 | -0,57 | - | - | -0,31 | 0,06 |
| OAT 10 ans | 0,79 | 0,71 | 0,12 | -0,34 | 0,20 | 0,10 | 0,47 | 0,40 | 0,55 |
| Inflation hors Tabac | 1,1 | 1,5 | 1,0 | -0,2 | 2,8 | 2.1** | 2.1** | - | - |
| 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 moindre emprise du risque sanitaire ont permis une reprise vigoureuse de l'activité en 2021. Désormais, l'essentiel de l'effet de rattrapage étant passé, les prévisions du consensus intègrent une moindre croissance en 2022. En parallèle, les marchés, ayant pris acte de l'ampleur plus forte que prévu de l'inflation et du nouveau positionnement de la Fed, retranscrivent dans les prix une normalisation plus rapide des politiques monétaires qu'initialement anticipé ; même si, finalement, l'augmentation massive des bilans pour répondre à la crise covid pèsera encore longtemps sur les taux longs, en augmentation, certes, mais de manière graduelle et modérée.

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.