

# Conjoncture

## L'actualité économique et immobilière

Juillet 2023  
N°104

## Conjoncture économique et financière du 2<sup>e</sup> trimestre 2023

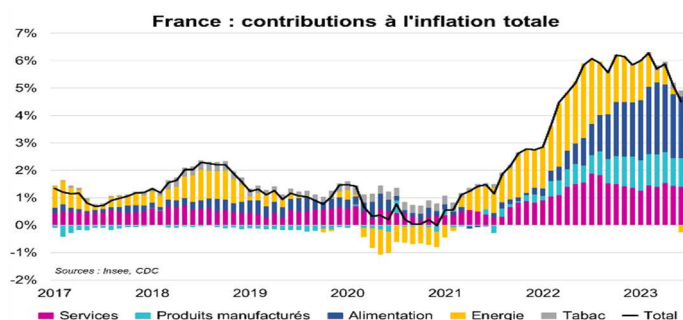
*Au printemps, la conjoncture internationale a été marquée par une croissance atone et la confirmation que le pic d'inflation est désormais passé, même si les tensions sous-jacentes sont encore trop fortes au goût des banques centrales, qui ont poursuivi leur resserrement monétaire.*

### Macroéconomie

En France, le PIB a légèrement progressé au 1<sup>er</sup> trimestre (+0,2 % T/T après +0,0 % au T4 2022). Pour le 2<sup>e</sup> trimestre, les enquêtes de conjoncture suggèrent une croissance à peine positive (seulement +0,1 % selon la Banque de France et l'Insee), avec plusieurs freins à l'œuvre et qui persisteront à court/moyen terme : l'inflation élevée qui pénalise la consommation, des contraintes encore marquées sur l'offre (difficultés de recrutement) et un resserrement global des conditions de financement dont les effets devraient s'accroître au cours des prochains mois. De plus, la situation géopolitique/énergétique, mais aussi climatique, demeurent des points d'attention. Ainsi, même sans déclaration d'un nouveau choc majeur, une légère contraction trimestrielle du PIB ne peut être écartée d'ici la fin d'année.

Quant à l'inflation, elle est en repli à +4,5 % sur un an en juin selon la 1<sup>re</sup> estimation de l'Insee, en lien essentiellement avec le recul des prix de l'énergie. Toutefois, compte tenu de la dynamique des prix alimentaires, du comportement des entreprises qui cherchent à préserver leurs marges bénéficiaires ou encore des tensions sur le marché du travail qui soutiendront les salaires, le reflux de l'inflation ne serait que très progressif au cours des prochains trimestres.

### > Contributions à l'inflation



Le marché du logement ancien poursuit son atterrissage, freiné par l'augmentation constante et régulière des taux d'intérêt. Au mois de mai, le taux moyen sur les crédits à l'habitat atteignait près de 3,3 % selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement, en hausse de +0,4 pt sur les trois derniers mois et de +1 pt environ depuis la fin de l'année dernière.

Après avoir résisté une bonne partie de l'année 2022, le prix des logements anciens a fini par ployer, s'inscrivant en légère baisse à l'échelle nationale pour la première fois depuis 2015 selon les indices Notaires-Insee (-0,2 % par rapport au trimestre précédent au 1<sup>er</sup> trimestre 2023). Les prix sur un an sont toujours en hausse (+2,7 %) mais en nette décélération par rapport à la fin-2022 (+4,6 % sur un an au 4<sup>e</sup> trimestre). Même s'il existe encore beaucoup de variabilité dans le sens et l'ampleur des évolutions, la diffusion de la baisse des prix au sein des différentes régions permet aujourd'hui de considérer que l'inversion du cycle est généralisée à l'ensemble du territoire, ce qui n'était pas encore le cas il y a quelques mois.

La détente que l'on commence à observer sur les prix est directement liée à la baisse de l'activité immobilière, avec des ventes en repli d'environ -9 % sur un an au mois de mars (cumul sur 12 mois) et une production de crédit en chute de plus de -40 % sur 3 mois au mois de mai par rapport à la même période de 2022.

Ainsi que le soulignait le Conseil supérieur du notariat dans sa note de conjoncture de mai 2023, le volume des transactions devrait à ce rythme repasser rapidement sous le seuil symbolique du million de transactions sur 1 an (ce seuil avait été franchi pour la première fois de l'histoire au début de l'année 2019, et revêt une dimension hautement symbolique).

Les prix et les volumes continueront de s'ajuster à la baisse ces prochains trimestres, tandis que les taux d'intérêt sur les crédits à l'habitat continueront, eux, d'augmenter. La « zone d'équilibre » pour ces derniers est toujours estimée entre 3,5 et 4 %, compte tenu de l'augmentation que l'on observe sur les taux courts et les taux longs depuis 2021.

Le taux d'usure, désormais supérieur à 5 % pour les crédits d'une durée supérieure à 20 ans, n'apparaît plus comme un obstacle à un relèvement plus franc des taux d'intérêt pratiqués par les établissements de crédit.

Le secteur de la construction et du logement neuf n'apparaît pas en meilleure posture qu'il y a quelques mois. En mai, la baisse des mises en chantier atteignait près de -20 % sur 3 mois par rapport à l'an dernier, tandis que les délivrances de permis de construire chutaient de plus de -30 %. Quant aux coûts de construction, ils continuaient d'augmenter avec une hausse depuis fin-2019 qui atteignait près de +17 % dans le bâtiment au mois de mars comparé à +15 % en décembre dernier.

## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 2<sup>e</sup> trimestre 2023 a été caractérisé par une certaine stabilisation des anticipations de marchés. Les banques centrales laissent présager une fin proche dans le cycle de resserrement monétaire qui a débuté en 2022. En effet, le pic des taux BCE devrait intervenir lors du 2<sup>d</sup> semestre.

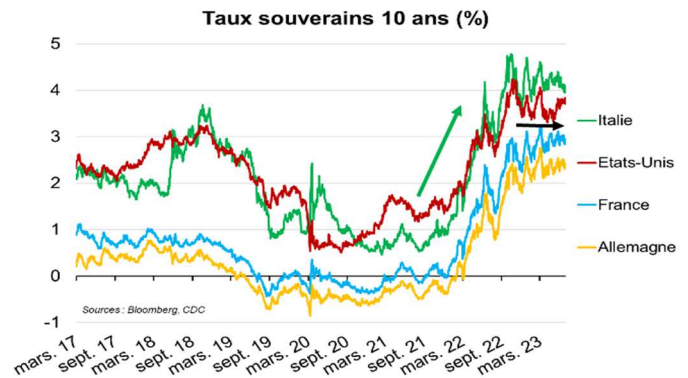
Parallèlement, si le pic d'inflation totale semble désormais passé, ce sont les évolutions de l'inflation sous-jacente qui inquiètent Christine Lagarde (notamment le comportement de marges des entreprises et les pressions salariales). La BCE garde donc un discours encore assez agressif afin de montrer sa détermination à poursuivre la restriction monétaire en cas de nécessité. Une attention particulière devra cependant être portée aux effets retardés des hausses de taux passées et leur impact sur l'économie, qui pourrait être plus fort qu'anticipé.

Dans le même temps, ces révisions haussières du côté monétaire n'ont pas entraîné dans leur sillage d'augmentation du taux de l'OAT 10 ans. En effet, les taux souverains européens semblent montrer un certain plafonnement à la hausse depuis plusieurs mois. Malgré +150 pb de hausses de taux directeurs depuis le début de l'année 2023, le taux de l'OAT 10 ans est resté globalement stable depuis le mois de janvier.

De son côté, le CAC 40 a également montré une certaine stabilisation, toujours haussier par rapport au début de l'année. Le marché a été porté par de relativement bonnes nouvelles sur le plan macroéconomique - désinflation amorcée, réduction apparente du risque de récession - et

par la publication de résultats d'entreprises records pour l'année 2022.

### > Taux souverains



## Perspectives

La conjoncture économique et financière à court terme sera marquée par une croissance faible et une désinflation lente. Du côté des banques centrales, si la fin du cycle restrictif semble proche, il conviendra de rester attentif à la diffusion avec retard des hausses de taux déjà effectuées, et leur impact sur la croissance et l'inflation.

### > Indicateurs clés au 30/06/2023

Croissance du PIB sur un an (%)	2019	2020	2021	2022	2023T1	Prévisions Consensus	
						2023*	2024*
France	1,9	-7,7	6,8	2,5	0,9	0,6	1,0
Zone euro	1,6	-6,0	5,3	3,4	1,0	0,6	1,0
Etats-Unis	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,8	1,3	0,7
Chine	6,0	2,2	8,4	3,0	4,5	5,5	4,8

Taux (fin d'année, %)	2019	2020	2021	2022	30/06/2023	2023	2024	Forward fin 2023	Forward fin 2024
Taux repo	0,0	0,0	0,0	2,5	4,0	4,3	3,4	-	-
Eonia (ESTR à partir de 2022)	-0,4	-0,5	-0,5	1,9	3,4	-	-	3,7	3,7
Euribor 3 mois	-0,3	-0,5	-0,6	2,1	3,6	3,8	2,9	4,0	3,4
OAT 10 ans	0,7	-0,3	0,2	3,1	2,9	2,8	2,5	2,9	2,9
Inflation hors Tabac	1,5	-0,2	2,8	6,0	5,0*	5,5**	2,6**	-	-
Livret A	0,8	0,5	0,5	2,0	3,0	-	-	-	-

\*mois précédent, \*Consensus Bloomberg, moyenne annuelle, \*\*moyenne annuelle, pour l'inflation totale (IPCH)  
Source : Bloomberg

Les derniers consensus confirment les perspectives d'une croissance atone en 2023 et d'une inflation persistante. Parallèlement sur les marchés financiers, les attentes intègrent une poursuite du resserrement monétaire à court terme, avec toutefois la confirmation d'un pic atteint prochainement. En conséquence, l'ajustement sur les taux longs n'est que marginal.