



Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Janvier 2024
N°107

Conjoncture économique et financière du 4^e trimestre 2023

Au cours de l'automne, la conjoncture internationale a été marquée par une croissance encore soutenue aux Etats-Unis, a contrario de la zone euro, où le net ralentissement s'est même traduit par une très légère contraction de l'activité.

Si le reflux de l'inflation se confirme, le chemin vers l'objectif des banques centrales de 2 % sera cahoteux, probablement davantage qu'anticipé aujourd'hui par les investisseurs sur les marchés financiers.

Macroéconomie

En France, le PIB a légèrement reculé au 3^e trimestre (-0,1% T/T), après le rebond surprise enregistré au printemps (+0,6 %). Les indicateurs avancés pour le 4^e trimestre pointent vers une croissance très faible, de l'ordre de +0,1 % selon l'Insee et la Banque de France.

En effet, de nombreux vents défavorables continuent de souffler (effets du resserrement monétaire sur la sphère réelle, difficultés de recrutement / ralentissement de l'emploi, incertitude géopolitique / énergétique, inflation persistante, moindre soutien budgétaire, risque climatique...). Ainsi, la croissance annuelle atteindrait +0,8 % en 2023, contre +2,5 % en 2022.

Du côté des prix à la consommation, si le ralentissement s'est récemment accentué en France et en zone euro, le rythme et l'ampleur du processus désinflationniste demeurent néanmoins très incertains à court/moyen terme et il faudra probablement plusieurs trimestres encore avant que l'inflation ne revienne durablement proche de 2 %, avec de la volatilité à attendre en cours de route.

L'immobilier pourrait enfin connaître une stabilisation des taux sur les crédits à l'habitat ces prochains mois. En novembre, le taux moyen (toutes maturités confondues) atteignait 4,2 % selon les données de l'Observatoire CSA-Crédit Logement, i.e. 0,2 point de plus qu'en septembre. La hausse semble s'atténuer depuis quelques mois : selon les informations rapportées dans la presse, les nouveaux barèmes de taux des banques pour début 2024 montreraient des signes de stabilité (voire, pour certaines banques, de baisse) par rapport aux trimestres précédents. La première moitié de l'année 2024 pourrait

ainsi voir les taux se stabiliser, ce qui permettrait au marché de respirer enfin.

En attendant, l'activité reste très dégradée (les transactions dans l'ancien sont toujours en baisse de l'ordre de -25 % sur un an, tandis que les réservations de logements neufs par des particuliers ont chuté de moitié), et pourrait encore baisser davantage. La visibilité offerte par la stabilité des conditions de financement devrait le cas échéant favoriser le retour progressif des acheteurs.

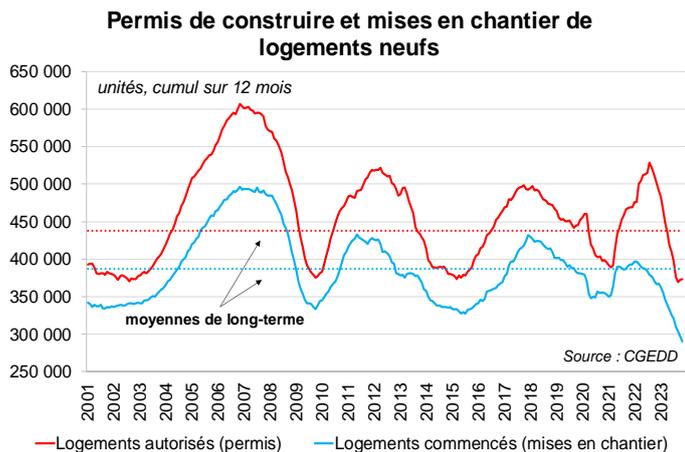
Pour l'heure, les baisses de prix associées à l'affaïssement de la demande restent très contenues : en moyenne à l'échelle nationale, les indices Notaires-Insee montrent que les prix dans l'ancien auraient reculé d'environ -1 % sur trois mois au 3^e trimestre 2023 (et de près de -2 % sur un an) avec une forte hétérogénéité sur le territoire.

La baisse des prix est désormais généralisée entre régions, mais c'est toujours en Île-de-France que l'on observe les plus fortes baisses en moyenne (environ -2,5 % sur trois mois au 3^e trimestre, hors Paris). Depuis le pic de la mi-2022, les prix franciliens ont baissé de plus de -5 % (et de plus de -7 % à Paris).

Les prix des logements neufs, quant à eux, demeurent encore relativement stables et n'enregistrent qu'une faible baisse (-0,2 % au 3^e trimestre, comme le trimestre précédent).

Enfin, la fin de l'année 2023 n'aura pas été meilleure que la première moitié pour le secteur de la construction : au vu des chiffres de novembre, l'année tombera bien en-dessous des 300 000 nouveaux logements construits sur un an, et l'allure de la courbe des permis de construire – qui deviendront les constructions des prochains trimestres – laisse penser, malgré une légère et très récente inflexion, que la crise se prolongera encore en 2024.

> Permis et mises en chantier de logements neufs



Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 4^e trimestre a été marqué par un repositionnement global des anticipations, qui intègrent déjà l’accommodation monétaire à venir en 2024 avec un certain optimisme. En effet, dans le cycle haussier débuté en 2022, les banques centrales ont jugé, dans la seconde partie de l’année 2023, que la politique monétaire devenait suffisamment restrictive pour combattre efficacement l’inflation.

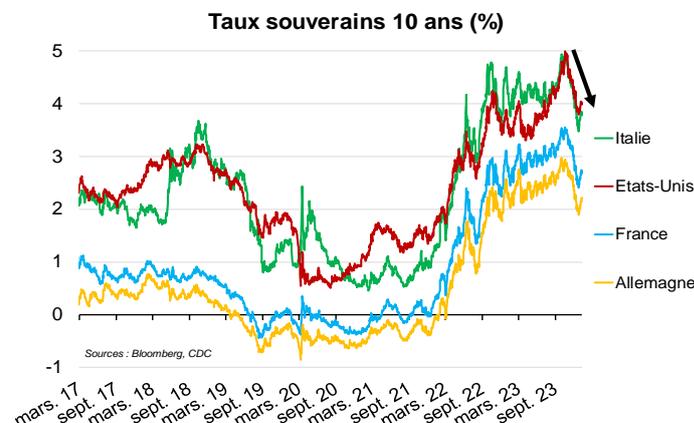
Désormais, les taux directeurs sont considérés à leur pic, mais devraient néanmoins rester à ces niveaux élevés encore quelques mois avant de voir les banques centrales débiter un cycle de baisse. Les investisseurs ont ainsi sensiblement réévalué leurs anticipations, intégrant dès la fin 2023 un contexte monétaire et financier à venir bien plus accommodant, se traduisant par une hausse des prix des actifs. Sur le marché monétaire, le taux de dépôt, à 4,0 %, devrait avoir atteint son pic.

En conséquence, sur le marché obligataire français, si au cours de l’année 2023 le taux OAT 10 ans a très sensiblement progressé, comme tous les taux obligataires des grandes économies occidentales dans un contexte de hausse des taux monétaires et de l’inflation (pic à 3,6 %), l’intégration par les marchés du pivot des politiques monétaires des banques centrales et de l’inflation en 2024 a participé à la forte détente observée récemment de l’ensemble des taux souverains. Le taux de l’OAT 10 ans termine ainsi l’année 2023 à 2,6 %, soit une baisse sensible par rapport à la fin du trimestre précédent (- 100 pb).

Cela a impliqué, en parallèle, sur les marchés actions, un mouvement haussier. En effet, alors que l’environnement de taux élevés rencontré les mois précédents défavorisait l’arbitrage pour le marché boursier (avec des rendements sans risque plus élevés, les investisseurs délaissaient

l’actif action), l’intégration, fin 2023, d’un pivot vers une politique monétaire plus accommodante a soutenu le CAC 40, qui a terminé l’année 2023 en sensible hausse par rapport au trimestre précédent : l’indice a augmenté de +6 %.

> Taux souverains



Perspectives

La conjoncture économique et financière à court terme sera marquée par une croissance faible et une désinflation possiblement contrariée. En conséquence, la normalisation des politiques monétaires pourrait être plus lente que prévu actuellement par les investisseurs. De plus, une attention particulière devra être portée aux nombreux risques, notamment géopolitiques, ou encore au calendrier électoral international particulièrement chargé en cette nouvelle année.

> Indicateurs clés au 31/12/2023

Croissance du PIB sur un an (%)	2019	2020	2021	2022	2023T3	Prévisions 2023*	Consensus 2024*
	France	1,8	-7,5	6,4	2,5	0,6	0,8
Zone euro	1,6	-6,1	5,9	3,4	0,0	0,5	0,5
Etats-Unis	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,9	2,4	1,3
Chine	6,0	2,2	8,4	3,0	4,9	5,2	4,5

Taux (fin d’année, %)	2019	2020	2021	2022	31/12/2023	2023	2024	Forward fin 2023	Forward fin 2024
Taux repo	0,0	0,0	0,0	2,5	4,5	4,5	3,7	-	-
Eonia (ESTR à partir de 2022)	-0,4	-0,5	-0,5	1,9	3,9	-	-	3,9	3,2
Euribor 3 mois	-0,3	-0,5	-0,6	2,1	3,9	4,0	3,2	3,9	2,3
OAT 10 ans	0,7	-0,3	0,2	3,1	2,6	3,2	2,7	2,6	2,6
Inflation hors Tabac	1,5	-0,2	2,8	6,0	3,6	5,7**	2,6**	-	-
Livret A	0,8	0,5	0,5	2,0	3,0	-	-	-	-

*Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ; **moyenne annuelle, pour l’inflation totale (IPCH)
Source : Bloomberg

Les derniers consensus confirment les perspectives d’une croissance atone en 2024 et d’une inflation persistante, bien qu’en détente. Parallèlement sur les marchés financiers, les attentes montrent un repositionnement des investisseurs autour d’un contexte monétaire plus accommodant en 2024 qu’il ne l’était en 2023.