

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Avril 2024
N°108

Conjoncture économique et financière du 1^{er} trimestre 2024

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

En outre, si le reflux de l'inflation se confirme, le chemin vers une stabilisation durable proche de l'objectif des banques centrales de 2 % sera cahoteux, probablement davantage qu'anticipé encore aujourd'hui par les investisseurs sur les marchés financiers.

Macroéconomie

En France, le PIB a très légèrement augmenté au 4^e trimestre (+0,1 % T/T), après +0,0 % au trimestre précédent. Les indicateurs avancés pointent vers une croissance encore très faible au 1^{er} trimestre 2024, de l'ordre de +0,1 %. À court terme, plusieurs freins continueront de s'exercer à la fois du côté des ménages mais aussi des entreprises (inflation persistante, ralentissement de l'emploi, incertitude géopolitique/énergétique, moindre soutien budgétaire, risque climatique...). Ainsi, la croissance annuelle serait proche de +0,7 % en 2024, contre +0,9 % en 2023.

Du côté des prix à la consommation, le ralentissement s'est récemment accentué en France et en zone euro, avec une inflation inférieure à 2,5 %, mais elle pourrait rebondir quelque peu à court terme et il faudra probablement plusieurs trimestres encore avant qu'elle se stabilise proche de 2 %.

Pour ce qui concerne l'immobilier résidentiel, la grande nouvelle des derniers mois est la baisse des taux d'intérêt sur les crédits à l'habitat, qui semble désormais bien amorcée. Depuis décembre, le taux moyen (toutes maturités confondues) aurait baissé de 0,3 point de base, passant de 4,2 % à 3,9 % en mars selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement. Cela équivaut à un gain en termes de capacité d'achat de l'ordre de +3 %.

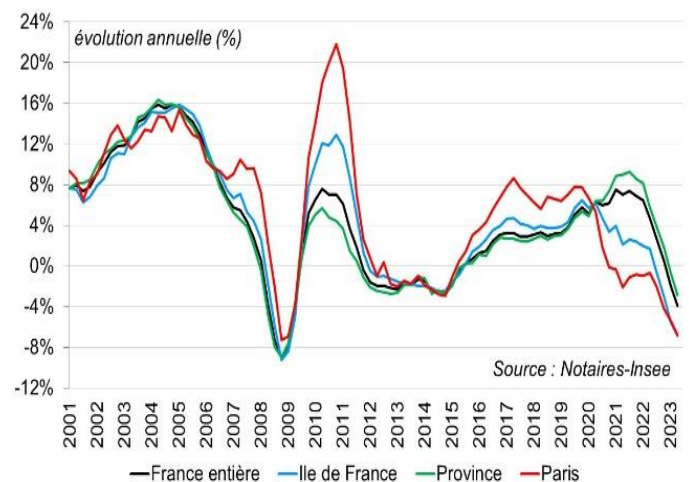
De là à permettre un redémarrage de la demande ? En apparence, le nombre de transactions sur 12 mois dans l'ancien s'affiche toujours en baisse – 835 000 en février, après près de 860 000 en janvier selon les chiffres du CGEDD. Mais ce chiffre, qui mesure l'activité cumulée des 12 derniers mois, peut masquer des inflexions survenues

récemment : de nombreux acteurs du secteur rapportent en effet un « frémissement » de la demande ces dernières semaines. Les agences bancaires connaîtraient un regain d'activité, favorisé par la stabilisation des taux qui donne aux ménages davantage de visibilité et permet la réactivation de projets d'acquisition mis en sommeil depuis 2022. Mirage ou réalité, il faudra attendre une mesure plus précise de l'activité ces prochains mois pour confirmer (ou infirmer) une embellie éventuelle.

Dans l'attente, les prix de l'ancien ont continué de baisser au 4^e trimestre 2023 selon les indices Notaires-Insee, portant la baisse cumulée au niveau national à environ -4 % depuis la fin-2022. Pour l'heure, les indicateurs disponibles laissent penser que la baisse va se poursuivre. Les prix dans le neuf ont également amorcé une décrue, mais elle reste encore très timide (-0,8 % depuis la mi-2023).

> Prix des logements anciens

Évolution des prix des logements anciens par zone géographique



Dans le secteur de la construction, l'année 2024 prolonge les tendances de 2023 avec un nombre de logements construits sur les 12 derniers mois toujours bien au-dessous du seuil des 300 000 en février. Le nombre de permis accordés semblait s'être stabilisé en début

d'année, ce qui paraissait de bon augure d'autant que les enquêtes menées auprès des promoteurs témoignaient aussi d'un très léger regain d'optimisme ces derniers mois. Il est malheureusement reparti à la baisse depuis.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 1^{er} trimestre de l'année a été marqué par l'intégration par les investisseurs du nouveau pivot de politique monétaire avec l'anticipation du début de cycle de baisse des taux de la BCE pour 2024.

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 directs sont considérés à leur pic, et les dernières déclarations de Christine Lagarde laissent entendre qu'en l'absence de surprise majeure, la première baisse des taux devrait intervenir en juin 2024. Les investisseurs ont ainsi intégré depuis le début de l'année dans leurs prix ce contexte macroéconomique.

Sur le marché monétaire, le taux de dépôt, aujourd'hui à 4,0 %, est anticipé par les investisseurs à 3,25 % pour la fin de l'année. Notons qu'un nouveau cadre de politique monétaire a été mis en place, aboutissant à la décision d'un écart de 15 pb entre le taux de refinancement et le taux de dépôt (contre 50 pb aujourd'hui). Les investisseurs anticipent ainsi un taux « refi » à 3,40 % pour la fin d'année (contre 4,5 % aujourd'hui).

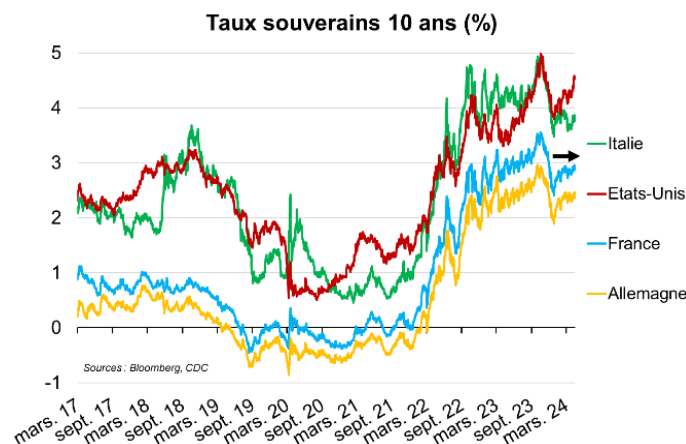
En conséquence, sur le marché obligataire français, la stabilisation des anticipations des investisseurs a engendré une certaine stabilisation du taux de l'OAT 10 ans autour de 2,9 %, malgré une certaine volatilité quotidienne, signe de nervosité sur les marchés, en l'absence de mouvement sensible sur les anticipations d'inflation ou de politique monétaire.

En parallèle, sur les marchés actions, un sensible mouvement haussier a été constaté. En effet, le CAC 40 a augmenté de 9 % sur le premier trimestre, atteignant les 8 200 pts fin mars. Ce mouvement est la conjonction de plusieurs facteurs, notamment i) la résilience des résultats d'entreprises, supérieurs aux attentes et toujours robustes, a soutenu les cours et ii) alors que l'environnement de taux élevés peut défavoriser l'arbitrage pour le marché boursier, l'intégration d'un pivot vers une politique monétaire plus accommodante est également un facteur de soutien.

Les nombreux risques entourant le contexte macroéconomique et financier actuel (géopolitique, dettes souveraines, économies en transitions) appellent

néanmoins à la prudence et peuvent aboutir à une forte volatilité sur les marchés.

> Taux souverains



Perspectives

La conjoncture économique et financière à court terme sera marquée par un processus de désinflation qui se poursuit et une croissance encore faible. Néanmoins, le début du cycle de baisse de taux directs devrait intervenir durant les prochains mois en l'absence de surprise majeure. Une attention particulière sera portée aux nombreux risques : géopolitique, avec un calendrier électoral international particulièrement chargé cette année, dettes souveraines...

> Indicateurs clés au 31/03/2024

Croissance du PIB sur un an (%)	2020	2021	2022	2023	2023T4	Prévisions Consensus		Forward fin 2024	Forward fin 2025
						2024*	2025*		
France	-7,5	6,4	2,5	0,9	0,7	0,7	1,3	-	-
Zone euro	-6,1	5,9	3,4	0,4	0,1	0,5	1,4	3,1	2,3
Etats-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5	3,1	2,2	1,7	2,8	2,9
Chine	2,2	8,4	3,0	5,2	5,2	4,6	4,3	-	-

Taux (fin d'année, %)	2020	2021	2022	2023	31/03/2024	2024	2025	Forward fin 2024	Forward fin 2025
Taux repo	0,0	0,0	2,5	4,5	4,5	3,2	2,6	-	-
Ester (Eonia avant 2022)	-0,5	-0,5	1,9	3,9	3,9	-	-	3,1	2,3
Euribor 3 mois	-0,5	-0,6	2,1	3,9	3,9	3,1	2,5	3,0	2,4
OAT 10 ans	-0,3	0,2	3,1	2,6	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9
Inflation hors Tabac	-0,2	2,8	6,0	3,6	2,1	2,6**	2,0**	-	-
Livret A	0,8	0,5	2,0	3,0	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 investisseurs intègrent un assouplissement monétaire progressif en 2024-25.