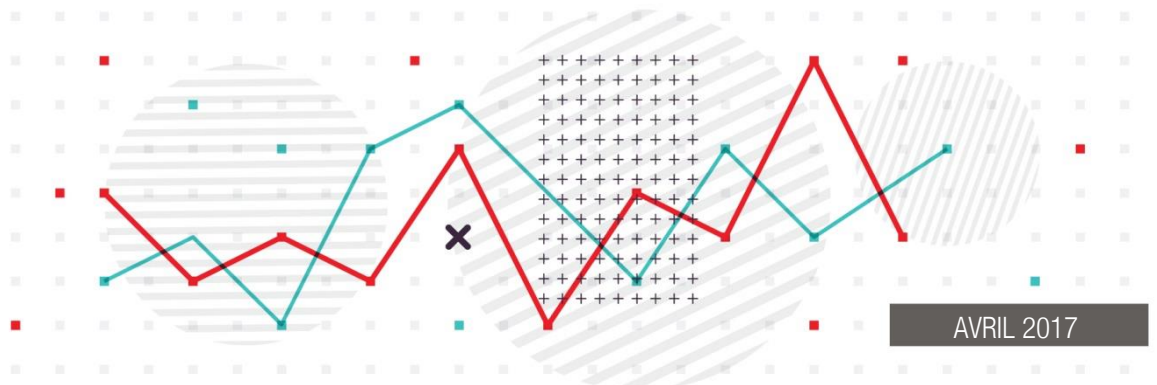


# CONJONCTURE

## L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIÈRE

GRUPE



## Conjoncture économique et financière du 1<sup>er</sup> trimestre 2017

Le contexte international est dominé par des préoccupations d'ordre politique, alors que la toile de fond conjoncturelle reste satisfaisante. Au Royaume-Uni, Theresa May a demandé l'activation officielle de l'article 50 du traité de Lisbonne, qui lance les négociations de séparation avec l'UE. A ce stade, il y a peu de traces des incertitudes post-référendum mais l'intégration de ce choc conduit à des anticipations, pour 2017, d'une croissance moindre et d'un taux de chômage et d'une inflation plus élevés. Aux Etats-Unis, après une hausse des taux directeurs en décembre, la Réserve Fédérale a de nouveau resserré sa politique monétaire en mars. Cette accélération du calendrier ne révèle pas de craintes quant à un éventuel retard de la normalisation monétaire (il n'y a pas de mauvaises surprises côté inflation notamment) : il s'agit de tirer profit d'une fenêtre d'opportunité ouverte. Le contexte macroéconomique et financier est serein, il le sera peut-être moins en juin (déceptions quant aux annonces concrètes du budget de Trump, élections en Europe). La série de mesures annoncées par le candidat Trump n'a pas fait l'objet de précisions à ce stade en vue de leur mise en œuvre.

### Macroéconomie

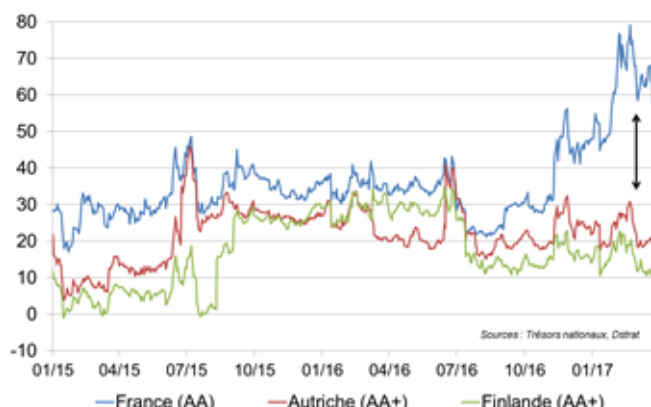
En France, après une progression de 0,2 % au 3<sup>e</sup> trimestre, le PIB a augmenté de 0,4 % au 4<sup>e</sup> trimestre. Sur un an, la croissance s'établit à +1,1 %. Une croissance qui n'accélère pas sensiblement mais qui devient plus équilibrée conformément à notre diagnostic posé sur l'économie française depuis plusieurs trimestres et également pour l'avenir : il se concrétise par

une croissance qui, quantitativement accélère peu, mais qui, qualitativement se transforme. Elle devient i) plus riche en emploi (192 000 créations d'emplois marchands non agricoles en 2016 après 99 000 en 2015), ii) l'investissement gagne en dynamisme : sur un an, l'investissement productif des entreprises progresse de 2,4 %, celui en construction de 3,3 % et l'investissement des ménages augmente de 2,5 %. Seul l'investissement public reste en recul (-2,7 %). Les indicateurs avancés du 1<sup>er</sup> trimestre se redressent : le début d'année 2017 devrait être dynamique. Il faudrait toutefois un rythme de croissance de 0,4 % à 0,5 % chaque trimestre pour atteindre la cible de croissance gouvernementale de 1,5 %. Cela apparaît donc plutôt comme un « haut de fourchette ». S'il ne faut pas exclure des surprises positives (choc de confiance), l'enseignement des maigres fruits de l'alignement des planètes en 2014/2015 (baisse du prix du pétrole, dépréciation de l'euro, baisse des taux d'intérêt) montre qu'un sursaut de demande peut se traduire en importations donc ne pas profiter à la croissance. Les risques baissiers, émanant d'un climat géopolitique tendu et des risques économiques et financiers prégnants (Chine, risque d'instabilité financière, etc.), l'emportent sur ceux haussiers (choc de confiance positif, baisse du prix du pétrole, etc.). La hausse des prix énergétiques (mais également celle des prix alimentaires) nourrit, comme prévu, la remontée de l'inflation. Sur un an, cette dernière est ainsi passée de 0,6 % en décembre à 1,2 % en février. Un pic est prévu au printemps, avant une décélération dans les mois à venir.

## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, après le réajustement sensible du prix des actifs au 4<sup>e</sup> trimestre 2016 (intégration de la hausse du prix du pétrole suite à l'accord des producteurs sur l'offre, augmentation de l'appétit envers les actifs risqués avec le choc de confiance postérieur à l'élection de D. Trump), les prix des actifs ont peu évolué au 1<sup>er</sup> trimestre. Le CAC 40 a progressé de 5,4 %. Le taux OAT 10 ans finit le trimestre à 0,97 %, en hausse de 28 points de base (pb). Près de la moitié de cette hausse (16 pb) est due à l'augmentation de la prime par rapport à l'Allemagne (graphique 1), liée à l'incertitude politique en France du fait du calendrier électoral. Le reste est dû à la hausse du taux sans risque (baisse de la perception du risque défavorable à l'actif obligataire).

**Graphique 1 : Taux à 10 ans face à l'Allemagne (pb) : écartement de la prime de l'Etat français.**



## Perspectives

Dans les mois à venir, le contexte économique et financier restera influencé par les décisions politiques, tant du point de vue budgétaire et fiscal (concrétisation du « Brexit », premier budget de l'administration Trump) que du point de vue monétaire (repositionnement éventuel de la Réserve Fédérale suite aux mesures économiques de Trump, réaction de la BCE et des investisseurs suite à la hausse de l'inflation en zone euro).

### > Indicateurs clés au 31/03/2017

Croissance du PIB sur un an (%)	2013	2014	2015	2016	2016T4	Prévisions		Forward fin 2017	Forward fin 2018
						2017*	2018*		
France	0,6	0,7	1,2	1,1	1,1	1,3	1,4	-	-
Zone euro	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,7	1,6	1,6	-0,35	-0,25
Etats-Unis	1,7	2,4	2,6	1,6	2,0	2,2	2,3	-0,27	-0,08
Chine	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,5	6,2	-	-

Taux (moyens, %)	2013	2014	2015	2016	mars-17	2017**	2018T2	Forward fin 2017	Forward fin 2018
Taux repo	0,54	0,16	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00	-	-
Eonia	0,09	0,10	-0,11	-0,32	-0,35	-	-	-0,35	-0,25
Euribor 3 mois	0,22	0,21	-0,02	-0,26	-0,33	-	-	-0,27	-0,08
OAT 10 ans	2,20	1,68	0,86	0,48	0,97	1,29	1,43	1,20	1,50
Inflation hors Tabac	0,8	0,4	0,0	0,2	1,2°	1,4***	1,3***	-	-
Livret A	1,63	1,15	0,90	0,75	0,75	-	-	-	-

\* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle \*\* Fin d'année ° Mois précédent

\*\*\* moyenne annuelle, pour l'inflation totale

Source : Bloomberg

La croissance 2017 est attendue, en France, proche de celle de 2016 et de 2015, sans accélération notable. L'inflation plus élevée, du fait surtout des prix énergétiques, n'exige pas de hausse des taux de la BCE : les taux directeurs sont attendus stables dans les années à venir. Les taux longs sont attendus en hausse mais elle est limitée du fait de la poursuite des achats d'actifs obligataires de la BCE, au moins jusque fin 2017.

Caisse des Dépôts - Direction des fonds d'épargne  
 Directeur de la publication : Olivier Mareuse  
 Responsable de la rédaction : Yann Tampereau,  
 yann.tampereau@caissedesdepots.fr  
 Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr -  
 www.prets.caissedesdepots.fr  
 Dépôt légal et ISSN en cours.

**Avertissement** : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la direction des fonds d'épargne. 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 direction des fonds d'épargne ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts 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.

**www.prets.caissedesdepots.fr**

Retrouvez toutes nos études : éclairages, conjoncture, perspectives et Atlas et abonnez-vous sur notre site, rubrique « Regards d'experts »

Direction des fonds d'épargne  
 72 avenue Pierre Mendès France  
 75914 Paris cedex 13  
 Tél. : 01 58 50 00 00

