

CONJONCTURE

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIÈRE

GROUPE



Conjoncture économique et financière du 4^e trimestre 2017

La conjoncture internationale est sur une dynamique positive : les statistiques publiées cet automne font état, dans quasiment toutes les zones économiques, d'une activité meilleure que prévu. Au niveau international, seule la conjoncture britannique montre un ralentissement du fait du « Brexit ». En Chine, le ralentissement tendanciel de l'activité se poursuit sans à-coup et le rééquilibrage de la demande interne vers davantage de consommation s'opère toujours lentement avec deux risques sous surveillance : le risque de crédit et celui lié à l'immobilier. S'agissant du risque de crédit, l'endettement du secteur non financier atteint 242 % du PIB aujourd'hui et s'établirait à près de 300 % du PIB en 2022 selon le FMI : ce sont des niveaux qui, historiquement, ont engendré des crises dans de nombreuses économies. Aux Etats-Unis, la croissance reste ferme et la Fed poursuit la normalisation de sa politique monétaire de manière progressive compte tenu de la modération des pressions inflationnistes : une nouvelle hausse du taux des *fed funds* de 25 points de base, pour les porter à 1,5 %, a eu lieu au mois de décembre.

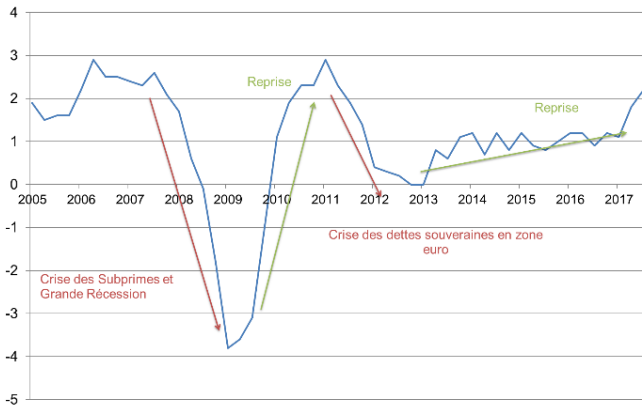
Macroéconomie

En zone euro et en France, la conjoncture est sur une très bonne dynamique. L'orientation conjoncturelle favorable est générale, avec des taux de croissance sur un an au plus haut depuis 2011 notamment en Allemagne (+2,8 %), en Italie (+1,7 %), en zone euro dans son ensemble (+2,6 %) et encore très dynamique en Espagne (+3,1 %). En France, le cycle de reprise s'est accéléré en 2017 : le rythme de croissance est passé de 1 % par an, cadence qu'il enregistrait depuis 2013, à

2,3 % à la fin du 3^e trimestre 2017. Conformément à nos anticipations, le cycle économique devient au fil du temps plus autonome, avec un marché de l'emploi dynamique, et plus équilibré, avec un rebond de l'investissement productif et en construction (mais pas de l'investissement public). Cette bonne dynamique devrait se poursuivre et le PIB pourrait tutoyer des niveaux de croissance sur un an proche de 2,5 % à court terme. Partant de là, la croissance ne devrait toutefois pas continuer à s'accélérer : nous serions, à un peu plus de 2 %, à un pic. Il apparaît que l'expansion du cycle des affaires pourrait commencer, en effet, à buter sur des contraintes d'offre (capacité de production dans l'industrie, difficultés d'embauches...), ce qui rend peu probable une accélération, donc plus probable un très léger ralentissement. Sur le marché immobilier, les ingrédients de la bonne dynamique récente des transactions et des prix sont encore présents (taux d'intérêt toujours bas, pouvoir d'achat immobilier au plus haut), mais la hausse des taux d'intérêt attendue en cours d'année devrait venir légèrement amoindrir la capacité d'achat des ménages et freiner quelque peu la dynamique. Sur le front de l'inflation, qui s'établit à 1,2 % en décembre, une hausse est attendue à la fin du 1^{er} trimestre 2018, compte tenu de l'augmentation des prix du tabac de 15 % annoncée dans le projet de loi de finances pour 2018 : elle devrait se rapprocher de 1,5 %. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire) devrait rester contenue mais entamerait, courant 2018, une lente et graduelle remontée, à la faveur notamment de l'amorce de hausse des coûts (les salaires réaccélèrent avec la baisse du taux de chômage) et de la manifestation de contraintes d'offre.



France : croissance du PIB



Sources : Banque de France, Insee, Caisse des Dépôts

se dégager sur les marchés boursiers : le CAC 40 a varié de -0,3 % (soit +9,3 % sur l'année).

France : taux OAT 10 ans



Source : Bloomberg

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le taux OAT 10 ans finit l'année à 0,8 %. Il n'a pas été sensiblement influencé par l'annonce récente de la BCE de la réduction des achats obligataires dès janvier 2018. Ce début de normalisation de la politique monétaire de la BCE n'a pas eu d'emprise sur le prix des obligations donc sur les taux d'intérêt de long terme dans la mesure où la présence de la BCE reste encore très prépondérante : avec ses achats, même moindres, la BCE absorbera à elle seule les émissions nettes obligataires des Etats de la zone euro en 2018. Le 4^e trimestre n'a pas vu de grande tendance

Perspectives

Courant 2018, alors que la conjoncture économique devrait continuer d'être favorable à court terme, économistes et investisseurs scruteront :

- la géopolitique mondiale (Corée du Nord, Moyen-Orient) et européenne (élections italiennes, Brexit, Catalogne...);
- les normalisations monétaires en cours (Fed, BCE) qui pourraient affecter le prix des actifs ;
- les risques financiers (l'endettement en Chine notamment).

> Indicateurs clés au 31/12/2017

Croissance du PIB sur un an (%)	2013	2014	2015	2016	2017T3	Prévisions		Forward fin 2018	Forward fin 2019
						2018*	2019*		
France	0,6	1,0	1,0	1,1	2,3	1,8	1,7	-	-
Zone euro	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,6	2,1	1,8	-0,33	-0,27
Etats-Unis	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,6	2,2	-0,24	0,11
Chine	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,5	6,2	-	-

Taux (moyens, %)	2013	2014	2015	2016	déc.-17	2018**	2019	Forward fin 2018	Forward fin 2019
Taux repo	0,25	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,27	-	-
Eonia	0,17	-0,03	-0,20	-0,35	-0,34	-	-	-0,33	-0,27
Euribor 3 mois	0,29	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-	-	-0,24	0,11
OAT 10 ans	2,56	0,83	0,99	0,69	0,79	1,23	1,71	1,00	1,25
Inflation hors Tabac	0,6	0,2	0,1	0,6	1,1°	1,3***	1,5***	-	-
Livret A	1,25	1,00	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

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

*** moyenne annuelle, pour l'inflation totale

Source : Bloomberg

A la faveur des derniers indicateurs et d'une politique budgétaire moins restrictive que prévu, le consensus Bloomberg a de nouveau relevé, au dernier trimestre, sa prévision de croissance de 1,6 % à 1,8 % pour la France en 2018. Les prévisions de taux d'intérêt font état de perspectives légèrement haussières compte tenu notamment de la réduction des achats obligataires de la BCE qui débute au mois de janvier.

Caisse des Dépôts - Direction des fonds d'épargne
Directeur de la publication : Olivier Mareuse
Responsable de la rédaction : Yann Tampéreau,
 yann.tampereau@caissedesdepots.fr
Auteurs : Yann Tampéreau et Cédric Thellier
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 »

