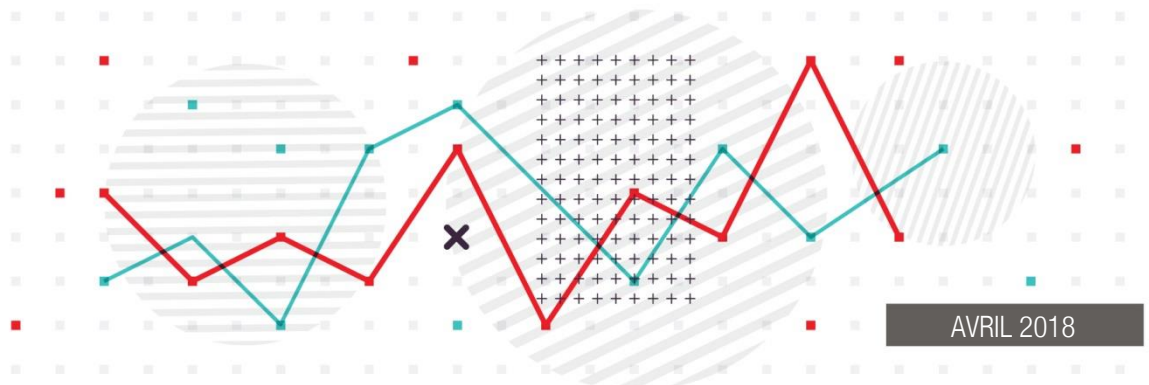


# CONJONCTURE

## L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIÈRE

GRUPE



## Conjoncture économique et financière du 1<sup>er</sup> trimestre 2018

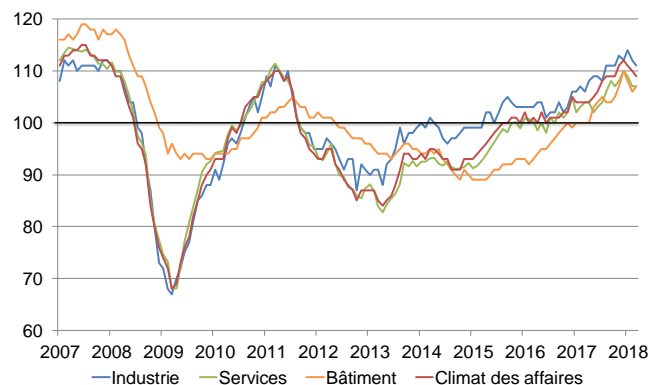
La bonne dynamique de la conjoncture internationale se poursuit : les statistiques publiées cet hiver signalent, dans quasiment toutes les zones économiques, que le rythme de l'activité se maintient, avec toutefois un bémol au Royaume-Uni, toujours en proie à la forte incertitude autour des perspectives de « Brexit ». Les performances économiques devraient rester favorables dans les économies émergentes, même si les risques demeurent, notamment sur le plan financier (endettement chinois, problèmes bancaires en Russie ou en Inde) et que certains modèles de croissance sont remis en cause (Brésil). Aux Etats-Unis, la croissance reste solide et la Fed poursuit la normalisation de sa politique monétaire, de manière progressive en raison des pressions inflationnistes qui demeurent contenues.

### Macroéconomie

En zone euro et en France, la conjoncture reste également sur une très bonne dynamique. En France, la croissance atteint 2,5 % sur un an. Toutefois, nous serions 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'embauche...), ce qui rend peu probable une accélération, mais plus vraisemblable un très léger ralentissement. Gardons par ailleurs à l'esprit qu'un certain nombre de facteurs contracycliques devraient se faire jour (nécessité d'une politique budgétaire plus restrictive dans les années à venir qu'en 2018, impact de la hausse future des taux d'intérêt, hausse de l'inflation érodant le pouvoir d'achat...). Sur le marché immobilier, comme attendu, la dynamique s'érode quelque peu. L'activité dans le marché du neuf

subit un coup de froid, comme en témoignent les derniers indicateurs liés à la construction (mises en chantier, permis de construire) et la vente. Les logements collectifs souffrent en particulier, avec une nette baisse des permis de construire. Sur le marché de l'ancien, les transactions ont commencé à fléchir au 4<sup>e</sup> trimestre 2017 et une décélération des prix se dessine. Concernant l'inflation, comme anticipé, la hausse des prix s'est accélérée, à 1,5 % en mars, contre 1,2 % en décembre. Cela est dû à la progression du prix du pétrole, à l'augmentation des taxes sur l'essence (janvier 2018) et surtout le tabac (mars), ainsi qu'au redressement de cycle plus rapide qu'escompté. En effet, la demande de biens et services est ferme, le marché du travail s'améliore, impliquant des coûts salariaux plus allants, ce qui débouche sur une inflation sous-jacente (hors prix énergétiques et alimentaires volatils) plus dynamique. Il n'y a cependant pas de tension inflationniste.

### France : climat des affaires de l'Insee



Sources : Insee, Caisse des Dépôts

## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le taux OAT 10 ans a baissé de 6 pb à 0,72 % depuis début 2018 : bien que la BCE ait réduit ses achats d'actifs en janvier, le déséquilibre offre/demande reste élevé, de sorte qu'il faudra patienter pour voir les taux d'intérêt longs augmenter vers des niveaux plus élevés et reflétant le meilleur contexte de croissance et d'inflation. L'obligataire a profité des flux d'allocations défensives venant de la baisse généralisée des bourses (hausse des prix/baisse des taux). Le CAC 40 a progressé de 2,7 % au 1<sup>er</sup> trimestre, en retrouvant une volatilité que la liquidité avait beaucoup étouffée ces précédents trimestres. La fragilité des actions n'est pas un signe que l'économie ralentit ou que les fondamentaux des entreprises déçoivent : elle vient des marchés boursiers ayant des niveaux de valorisation tendue et que la hausse à venir des taux sans risque monétaire et obligataire pourrait fragiliser. La montée du risque géopolitique (guerre des changes, risque sur le commerce mondial avec les décisions de l'administration Trump) a pesé sur les prix. Notons que l'euro a atteint mi-février 1,25 dollar, son plus haut niveau depuis 2014 : le dollar est affaibli par les déficits commercial et budgétaire américains. A ce stade, le niveau et la variation de l'euro ont encore peu d'implications négatives mais l'appréciation étant de nature à importer de la désinflation, elle pourrait, si elle s'accroissait, contrarier le calendrier de normalisation de la politique monétaire de la BCE.

### > Indicateurs clés au 31/03/2018

Croissance du PIB sur un an (%)	2013	2014	2015	2016	2017 T4	Prévisions		Forward fin 2018	Forward fin 2019
						2018*	2019*		
France	1,0	1,0	1,1	2,0	2,5	2,1	1,8	-	-
Zone euro	1,3	1,3	1,8	2,3	2,7	2,4	2,0	-0,33	0,00
Etats-Unis	2,6	2,6	1,5	2,3	2,6	2,8	2,4	0,00	0,00
Chine	7,3	7,3	6,7	6,9	6,8	6,5	6,2	1,00	1,25

Taux (moyens, %)	2013	2014	2015	2016	mars-18	2018**	2019	Forward fin 2018	Forward fin 2019
Taux repo	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	-	-
Eonia	-0,03	-0,20	-0,35	-0,36	-0,36	-	-	-0,33	0,00
Euribor 3 mois	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,33	-	-	0,00	0,00
OAT 10 ans	0,83	0,99	0,69	0,74	0,72	1,27	1,69	1,00	1,25
Inflation hors Tabac	0,2	0,1	0,6	0,9	1,1°	1,4***	1,5***	-	-
Livret A	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

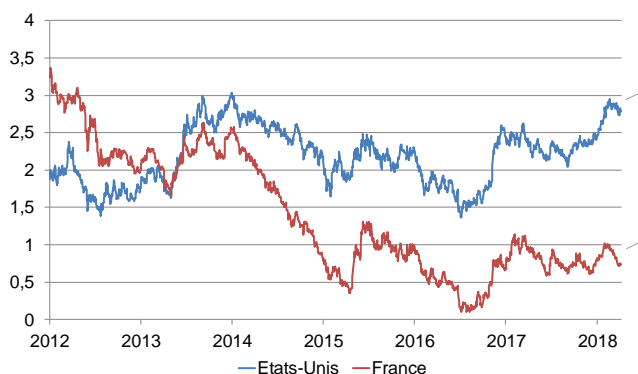
\* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle \*\* Fin d'année ° Mois précédent

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

Source : Bloomberg

L'élan conjoncturel est bon, au point que le consensus Bloomberg a ajusté sa prévision de croissance pour la France à 2,1 % en 2018 (contre 1,8 % en décembre et 1,6 % en octobre). Les prévisions de taux d'intérêt, elles, ne changent pas : elles font toujours état de perspectives légèrement haussières compte tenu notamment de la réduction des achats obligataires de la BCE qui a débuté au mois de janvier.

Taux souverains 10 ans (%) en France et aux Etats-Unis



Source : Bloomberg

## Perspectives

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

- l'émergence des premiers signaux de ralentissement économique ou, pour les Etats-Unis, de surchauffe,
- le risque géopolitique (Corée du Nord, Moyen-Orient, accords commerciaux),
- les normalisations monétaires en cours (Fed, BCE), qui pourraient affecter le prix des actifs,
- les risques financiers (l'endettement en Chine notamment).