

# CONJONCTURE

## L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIÈRE

GRUPE



JUILLET 2017

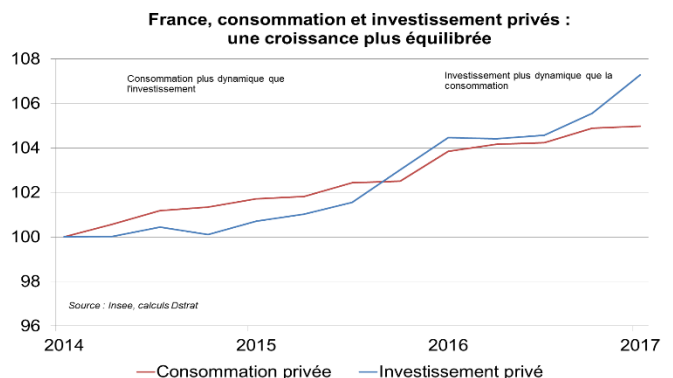
## Conjoncture économique et financière du 2<sup>e</sup> trimestre 2017

Le contexte international reste marqué par des préoccupations d'ordre politique, alors que la conjoncture continue d'être globalement satisfaisante. Au Royaume-Uni, les Conservateurs ont perdu leur majorité absolue à l'issue des élections législatives anticipées du 8 juin, juste avant que ne débutent les négociations de séparation avec l'Union européenne (UE). Comme attendu, les effets du référendum sur le Brexit commencent à se concrétiser, via une hausse sensible de l'inflation qui pèse sur la consommation des ménages, principale composante du PIB, conduisant à un ralentissement de la croissance. Aux Etats-Unis, sans surprise, la Fed a opéré en juin sa 3<sup>e</sup> hausse de 25 pb des taux directeurs depuis décembre dernier et ce en dépit du ralentissement à la fois de l'inflation au cours des derniers mois et de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre. En effet, les banquiers centraux américains considèrent que la croissance va rebondir à court terme et que l'inflation va se redresser à moyen terme, en ligne avec l'objectif de 2 %, parallèlement à l'amélioration continue du marché du travail. De plus, J. Yellen prépare les marchés à la mise en œuvre d'une nouvelle phase de normalisation de la politique monétaire, à savoir la réduction du bilan de la Fed : celle-ci sera progressive et pourrait débuter à la fin de l'été. A noter également que le choc de confiance positif enregistré à la suite de l'élection de D. Trump s'érode, faute d'éléments tangibles ou même de calendrier précis sur d'éventuelles mesures de relance.

### Macroéconomie

En France, le PIB a progressé de 0,5 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, en glissement trimestriel, autant que lors du 4<sup>e</sup> trimestre 2016 et au-dessus de la tendance de long

terme depuis 2013 (0,3 %). Sur un an, la croissance n'est toutefois que de 1,1 %. L'acquis de croissance à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre s'établit à 0,9 % : avec un rythme de croissance raisonnable de 0,3 % par trimestre, un niveau de 1,4 % est atteignable pour 2017. La consommation des ménages est un moteur de la croissance qui se grippe (+0,0 % sur le trimestre après +0,6 %) mais l'investissement est robuste : cela confirme le rééquilibrage attendu de la croissance que nous diagnostiquons depuis quelques trimestres. L'investissement des entreprises est dynamique : +2,4 % hors construction, +0,4 % dans la construction, ce qui porte leur évolution respective sur un an à +2,5 % et +2,0 %. L'investissement public peine encore à se stabiliser : il est en recul de -0,7 % sur le trimestre (1,6 % sur un an).



Du côté des prix à la consommation, l'inflation totale a sensiblement baissé, passant de 1,2 % en moyenne au 1<sup>er</sup> trimestre (avec un pic à 1,3 % en janvier) à 0,7 % en juin selon la première estimation de l'Insee. La faiblesse de l'inflation s'explique fondamentalement par celle des

salaires qui restent stables à leur plus bas de +1,2 % sur un an depuis plusieurs trimestres malgré la lente décrue du chômage. A court terme, les tensions inflationnistes resteront contenues, l'indice total devrait rester proche de 1 %.

## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, les deux hausses de 25 pb des taux directeurs de la Fed, en mars puis en juin, ont été bien absorbées par les marchés financiers (à contrario de la 1<sup>re</sup> étape de la normalisation monétaire en 2013 qui avait perturbé les marchés obligataires mondiaux). Le compartiment monétaire européen reste caractérisé par des taux négatifs. Sur l'obligataire, à la faveur i) de la diminution de la prime d'incertitude politique après les élections et ii) de la baisse de la prime d'inflation due au reflux du prix du pétrole, le taux OAT 10 ans a reflué de 1,0 à 0,8 % au 2<sup>e</sup> trimestre. Les indices actions, qui atteignent des niveaux de valorisation élevés, n'ont pas réussi à trouver de nouveaux catalyseurs haussiers. Le CAC 40 finit le 2<sup>e</sup> trimestre à son niveau de la fin du 1<sup>er</sup> trimestre, les normalisations à venir des politiques monétaires étant un facteur de normalisation de ces valorisations tendues.

### > Indicateurs clés au 30/06/2017

Croissance du PIB sur un an (%)	2013	2014	2015	2016	2017T1	Prévisions		Forward fin 2017	Forward fin 2018
						2017*	2018*		
France	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1	1,4	1,5	-	-
Zone euro	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,9	1,9	1,6	-0,35	-0,30
Etats-Unis	1,7	2,4	2,6	1,6	2,1	2,2	2,3	-0,28	-0,09
Chine	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,3	-	-

Taux (moyens, %)	2013	2014	2015	2016	juin-17	2017**	2018	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	-0,36	-	-	-0,35	-0,30
Euribor 3 mois	0,22	0,21	-0,02	-0,26	-0,33	-	-	-0,28	-0,09
OAT 10 ans	2,20	1,68	0,86	0,48	0,82	1,14	1,57	1,00	1,20
Inflation hors Tabac	0,8	0,4	0,0	0,2	0,8°	1,3***	1,3***	-	-
Livret A	1,63	1,15	0,90	0,75	0,75	-	-	-	-

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

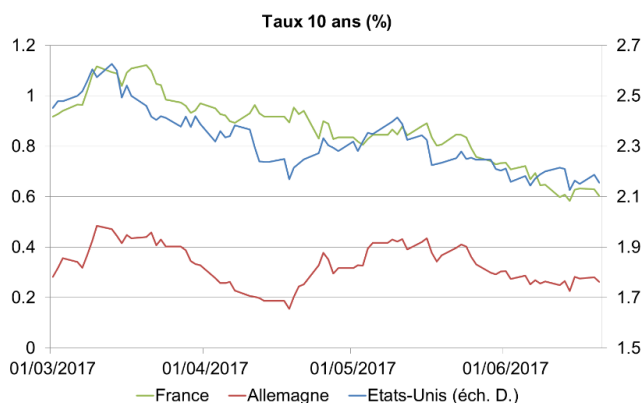
\*\*\* moyenne annuelle, pour l'inflation totale

Source : Bloomberg

Suite au bon acquis de croissance du 1<sup>er</sup> trimestre, le consensus a réévalué à la hausse son anticipation de croissance 2016 de 1,3 % à 1,4 % pour la France. Si le consensus réévalue également légèrement à la hausse les anticipations de taux longs, l'absence de révision à la hausse de l'inflation anticipée conduit à des anticipations de taux courts inchangées.

## Perspectives

Dans les mois à venir, le contexte économique et financier restera influencé par les décisions de politiques économiques, du point de vue budgétaire et fiscal (premier budget de l'administration Trump) et également du point de vue des changements des politiques monétaires, qui concerneront les bilans des banques centrales plutôt que les taux directeurs. La Fed pourrait réduire son bilan au 2<sup>d</sup> semestre 2017 tandis que la BCE devrait le faire moins croître à partir de 2018, ce à quoi les marchés financiers seront très attentifs dès cet été.



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](http://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

