

Juin 2021

GPS # 12

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

Vers une reprise chaotique ?

La sortie de crise tant attendue est en vue : la vaccination devrait finalement avoir raison de la Covid-19 au second semestre 2021. Très clairement, cela signifie le retour des beaux jours pour l'économie mondiale qui devrait croître d'environ 6 % cette année.

Des incertitudes demeurent toutefois quant aux dommages collatéraux issus des politiques monétaires extrêmement expansionnistes des Banques Centrales.

La surabondance de liquidités qui en résulte attise particulièrement une forte spéculation sur les matières premières dont les prix flambent tous à l'heure actuelle. Avec l'explosion concomitante des coûts de transport, le risque inflationniste resurgit bien plus tôt que dans les phases de reprises plus traditionnelles.

Cela n'est évidemment pas une bonne nouvelle car les entreprises ne pourront pas supporter très longtemps une hausse substantielle des coûts de production. Dans de telles conditions, la reprise pourrait s'avérer plus chaotique que prévu, d'autant que l'on ne mesure pas les conséquences sur les entreprises de l'arrêt des mesures d'aide adoptées depuis le premier confinement.

groupama-ac.fr



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

● ● ● Conjoncture

- . Zone euro : une reprise économique moins forte qu'ailleurs p. 2
- . États-Unis : une relance budgétaire stratosphérique. P. 3
- ● ● **Page spéciale : le risque inflationniste va rester limité**
- . Le retour « transitoire » de l'inflation. p. 4
- ● ● **Cours mondiaux des matières premières**
- . Matières premières non agricoles de 2021, l'année de tous les records ? p. 5
- . Matières premières agricoles : la hausse des prix s'accroît encore p. 6
- ● ● **France : dynamiques sectorielles**
- . Vers la réindustrialisation de la France après la Covid ? p. 7

● ● ● Conjoncture

ZONE EURO : UNE REPRISE ÉCONOMIQUE MOINS FORTE QU'AILLEURS

La reprise économique est bien une réalité sur le Vieux Continent. Elle est néanmoins sans commune mesure avec celles des États-Unis ou de l'Asie...

Au 1^{er} trimestre 2021, la zone euro n'était pas vraiment sortie du marasme puisqu'après la contraction de -0,7 % du 4^{ème} trimestre 2020, le PIB réel s'était établi à -0,6 % (en variations trimestrielles). Mais dès le mois d'avril, le secteur privé a cessé d'envisager toute contraction de l'économie. Dans le détail, le secteur des services retrouve des couleurs (PMI à 55,1 en mai) quand le secteur manufacturier pourrait connaître une expansion historique (PMI record à 63,1). La page de la récession semble donc bel et bien tournée.

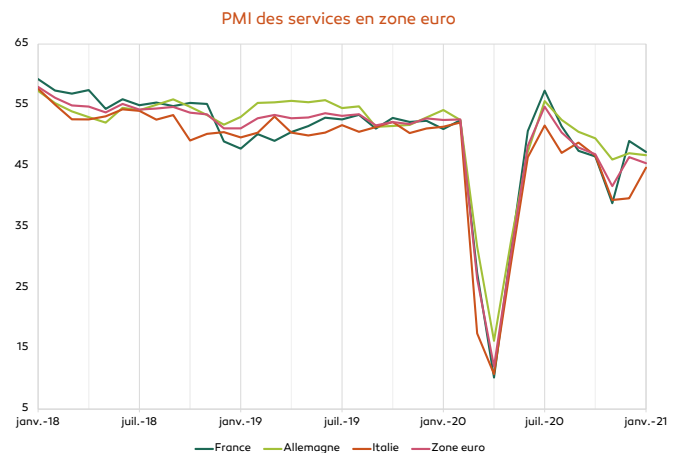
De bonnes prévisions de croissance

L'économie de la zone euro va reprendre son essor en 2021 : le FMI table sur une croissance de +4,4 %, prévision quasi-analogue à celle de l'OCDE, de +4,3 %. Toutefois, cela reste très éloigné du dynamisme de la Chine (près de +8,5 %) ou des États-Unis (de +6,5 à +7 %). Une chose est donc sûre, l'Europe ne sort pas vraiment vainqueur de la crise...

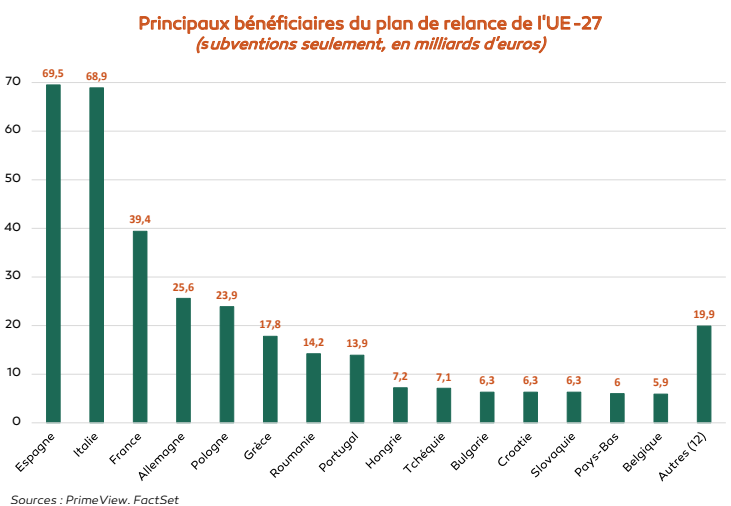
Imminence des premiers versements du plan de relance de l'UE

A partir de l'été, la croissance sera heureusement soutenue par les versements du plan de relance « Next Generation EU » de l'Union Européenne. Les 27 États membres vont alors bénéficier des 750 milliards d'euros prévus (6 % du PIB). Petit bémol à noter, seuls 45 % du plan seront versés sous forme de subventions (cf. graphique

ci-dessous), le reste correspondant à des prêts... Cette relance publique semble toutefois trop limitée pour égaler les perspectives de rebond des États-Unis qui ont mobilisé des moyens colossaux. ■



Sources : PrimeView, FactSet



Sources : PrimeView, FactSet

ÉTATS-UNIS : UNE RELANCE BUDGÉTAIRE STRATOSPHÉRIQUE

Les perspectives pour l'économie américaine apparaissent toujours plus prometteuses à mesure que se dévoilent de très opulents transferts publics.

Les plans de relance semblent être appelés à se succéder aux États-Unis. Après un premier plan à 1 900 milliards de dollars, Joe Biden en souhaite deux autres, respectivement à 2 250 milliards pour les infrastructures et à 1 800 milliards pour les familles américaines. L'ensemble représenterait alors au total 26 % du PIB, ce qui est à maints égards vertigineux...

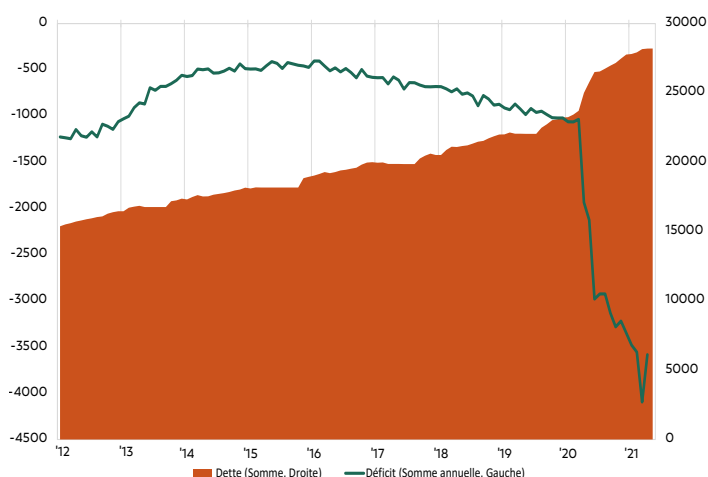
Le déficit public va sévèrement se creuser

Le président Biden fait le choix de laisser courir le déficit public pour favoriser la croissance à venir. Mais attention, en avril ce déficit excède (en somme annuelle) 3 500 milliards de dollars (15 % du PIB). La dette se creuse logiquement (elle frôle désormais 28 200 milliards de dollars), dans un contexte où les taux d'intérêt souverains remontent légèrement : le taux à 10 ans est ainsi revenu à 1,6 % fin avril, soit 1 % de plus qu'au plus fort de la crise.

Quels avantages pour quels risques ?

En soi, une trop forte hausse des taux d'intérêt pourrait menacer la solvabilité des finances publiques. Mais ici, la remontée du 1^{er} trimestre 2021, d'environ 0,5 points de pourcentage, va être bénéfique pour les États-Unis. Elle est suffisante pour attirer l'épargne mondiale sans toutefois compromettre la solvabilité du pays. Tant que le risque inflationniste reste contenu (infra), le mix politique économique / politique monétaire devrait largement profiter aux États-Unis dont les prévisions de croissance sont fortement revues à la hausse, entre +6,5 % et +7 % en 2021. ■

Déficit public et dette des États-Unis
(En milliards de dollars)



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	1,2	-3,1	-1,5	-0,8	-4,3	-1,3	T1 2021
Consommation des ménages (% variations annuelles)	-1,1	-8,9	-3,9	-4,2	-4,0	-5,4	T1 2021
Investissement global (% variations annuelles)	8,2	-0,6	-3,7	11,4	-4,2	-2,0	T1 2021
Inflation totale (% variations annuelles)	1,8	2,4	1,6	1,3	2,4	2	Mai 2021
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,1	1,6	1,5	0,1	-0,1	0,9	Mai 2021
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	0,11 % (+16 pb)	-0,26 % (+4 pb)	0,72 % (-10 pb)	0,81 % (+15 pb)	0,39 % (+6 pb)	-0,26 % (+4 pb)	Juin 2021
Taux de chômage (%)	8,2	4,6	4,8	10,73	16,0	8,4	T1 2021
Dette publique (% du PIB)	116,3	69,8	113,4	155,8	120,0	98,1	T4 2020
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	87,6	50,7	63,2	72,0	71,1	67,9	T4 2020
Stock de crédits aux entreprises non financières (en Mds d'unités monétaires nationales)	3 899,9	2 438,1	1 691,6	1 246,5	1 207,8	13 018,2	T4 2020

Sources : PrimeView, FactSet, EuroStat, Banque mondiale, BIS, Banque de France



Page spéciale : le risque inflationniste va rester limité

LE RETOUR « TRANSITOIRE » DE L'INFLATION

Le rebond de l'inflation semble transitoire et les risques de dérapage durables nous apparaissent mineurs...

L'inflation a fortement augmenté au 1^{er} semestre pour atteindre fin mai 4,2 % aux États-Unis et 2 % dans la zone euro. Un effet de base (la répercussion de la baisse de l'inflation en 2020) explique en partie cette augmentation. Hormis cela, l'envolée des cours des matières premières (+30 % depuis le début de l'année) et des coûts de transport (jusqu'à 6 fois ceux de 2020 pour le transport maritime) en sont la cause. Pour le moment, cette inflation est uniquement conjoncturelle et devrait être limitée dans le temps.

Des producteurs potentiellement plus impactés que les consommateurs

Plus encore que pour la consommation, la poussée inflationniste actuelle touche les prix à la production : 9,4 % aux États-Unis et 7,6 % en zone euro (fin avril). Inévitablement, cela met les marges sous tension et n'est pas favorable à la dynamique de reprise.

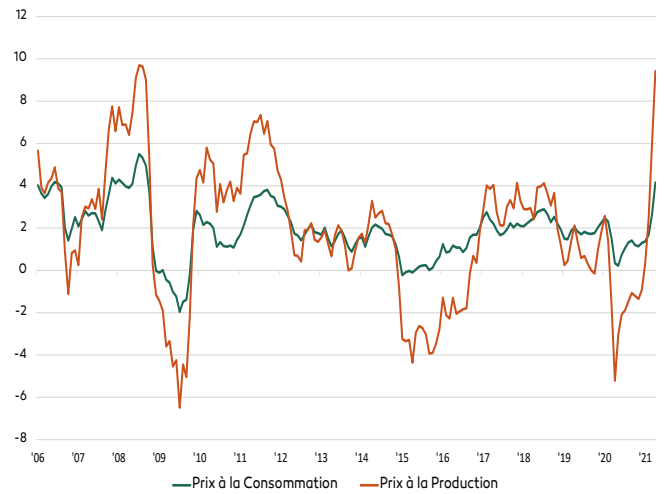
Une inflation salariale bloquée

S'il ne faut pas s'inquiéter outre mesure de l'inflation actuelle, c'est essentiellement parce qu'il y a très peu de chance qu'elle débouche sur une augmentation substantielle des salaires. En effet, il existe aujourd'hui des forces de rappel très puissantes : des taux de chômage assez élevés, un taux d'utilisation des capacités de production relativement faible partout dans le monde, ainsi qu'un rapport de force en défaveur des salariés.

Peu de risque d'une reprise durable de l'inflation

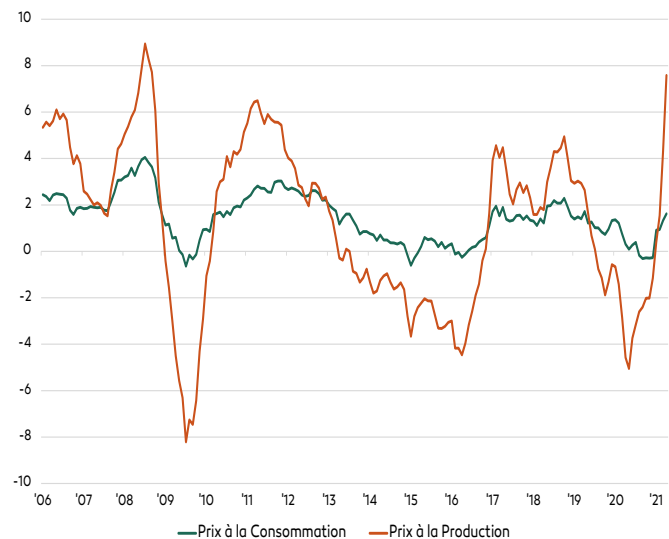
Depuis plusieurs décennies, le pouvoir de négociation des salariés diminue (cf. graphique ci-contre), ce qui implique une pression à la baisse des salaires et empêche *in fine* les prix de remonter. Sans une inflation salariale (structurelle), il est peu probable qu'un risque inflationniste de long terme se matérialise. ■

Inflation aux États-Unis
(Variations annuelles)



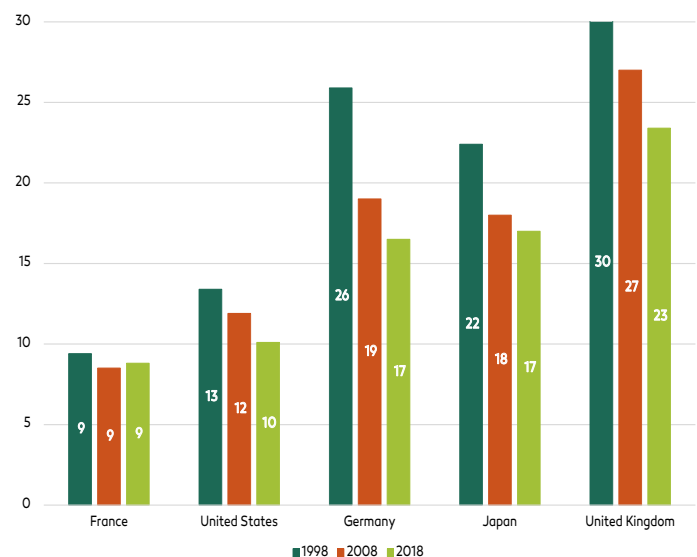
Sources : PrimeView, FactSet

Inflation dans la zone euro
(Variations annuelles)



Sources : PrimeView, FactSet

Taux de syndicalisation



Sources : PrimeView, FactSet



Cours mondiaux des matières premières

MATIÈRES PREMIÈRES NON AGRICOLES : 2021, L'ANNÉE DE TOUS LES RECORDS ?

Le défi actuel de l'économie mondiale est de faire face à une hausse des prix des matières premières, conjuguée à une envolée des coûts du transport.

La demande asiatique et la spéculation ont créé des tensions sur les matières premières et le transport, faisant craindre pour la reprise économique mondiale avant de récents signes de stabilisation.

Hausse des métaux et des matières premières industrielles

Les cours des matières premières industrielles (+40 % sur 1 an) et, plus encore, des métaux non précieux (+75 %), enregistrent les plus fortes hausses et atteignent des records historiques. Le minerai de fer par exemple, qui s'échange désormais à plus de 200 dollars la tonne, a doublé son prix en 1 an.

L'énergie, étonnant facteur de stabilisation

L'énergie joue assez rarement un rôle stabilisateur pour que cela mérite d'être souligné. Bien que le pétrole ait quand même opéré une remontée depuis le début l'année, il reste globalement « dans son range », autour de 70 dollars le baril de Brent. Rien en tout cas qui soit actuellement de nature à étouffer la reprise dans l'œuf !

Le problème inédit du transport maritime

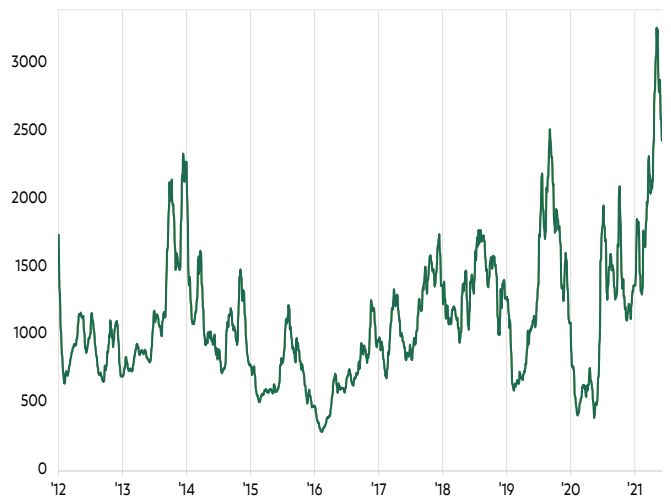
Le 1^{er} semestre restera marqué par des coûts de transport maritime inégalés depuis la crise des subprimes. Leurs déterminants haussiers sont clairement identifiés : le dynamisme de la reprise asiatique, l'engorgement de certaines lignes (axe Asie-Amérique surtout), la non-concurrence, l'insuffisant renouvellement de la flotte ou encore le manque de containers. Mais leur conjonction soudaine a créé la surprise. Résultat, les coûts du transport maritime ont été, au printemps 2021, jusqu'à 6,5 fois supérieurs à ce qu'ils étaient un an plus tôt ! La situation semble se normaliser depuis quelques semaines, mais attention, une reprise de la hausse pourrait sérieusement mettre en difficulté de nombreuses entreprises. ■

Evolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet, FAO

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 15/06/2021	3 mois	6 mois	1 an
Total	560,1	14,0%	29,1%	51,9%
Matières 1ères industrielles	606,7	8,6%	21,4%	44,1%
Métaux	1 171,8	11,2%	31,3%	71,8%
Matières 1ères alimentaires	498,7	22,2%	40,9%	63,9%
Bétail	659,5	31,6%	55,4%	101,6%
Huiles et graisses	654,0	33,7%	61,0%	83,2%
Textiles	326,7	2,6%	9,3%	17,6%

Sources : PrimeView, Factset



Cours mondiaux des matières premières

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : LA HAUSSE DES PRIX S'ACCENTUE ENCORE

Les marchés agricoles semblent prêts à rejoindre leurs niveaux records de 2008 et de 2011, avec tous les risques que cela sous-tend.

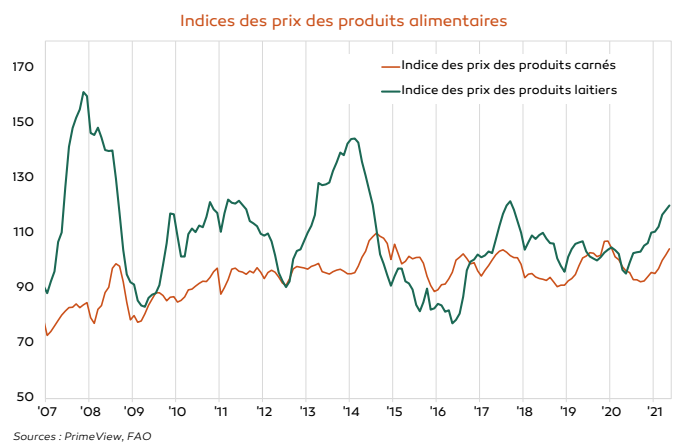
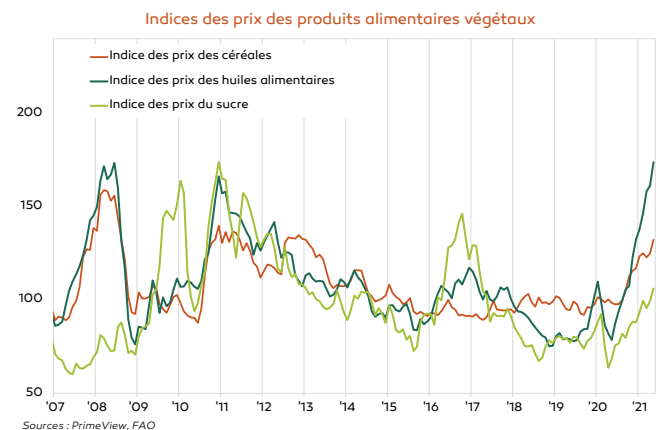
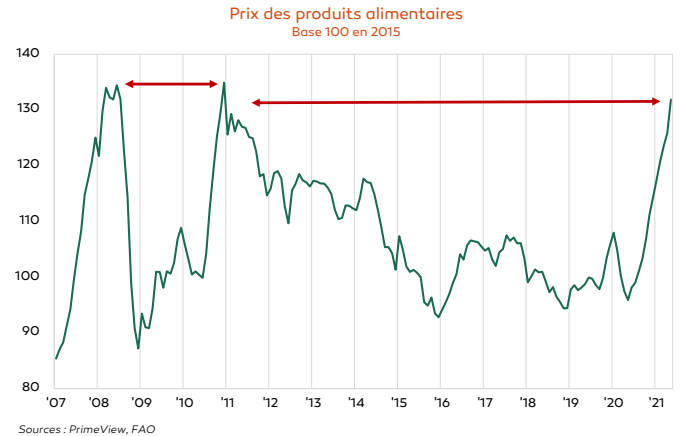
Céréales : Le maïs et le blé ont tous deux vu leurs prix drastiquement augmenter, connaissant respectivement des pics à plus de 260 et 230 euros la tonne. Une forte pression sur les disponibilités mondiales est la cause principale de cette flambée, deuxième plus importante derrière celle des huiles alimentaires. À surveiller donc de très près afin de ne pas passer à côté des prémices d'une crise alimentaire similaire à celle de la fin de la décennie 2000.

Huiles végétales : Les prix des huiles végétales continuent leur irrémédiable ascension débutée maintenant depuis 1 an (palme, soja, colza). L'huile de palme caracole en tête : son prix a d'ores et déjà retrouvé son niveau record de 2011. La très vigoureuse demande internationale se heurte à une production qui stagne de son côté.

Produits laitiers : Le dynamisme des importations chinoises concernant le lait écrémé explique en grande partie la présente augmentation de prix dans le secteur laitier. Mais globalement, la demande mondiale doit faire face à une baisse de la disponibilité des produits laitiers en général.

Produits carnés : Les prix de la viande qui, seuls, n'avaient pas augmenté avec la crise en 2020, sont eux aussi repartis à la hausse tout au long du 1^{er} semestre. Ici encore, la demande asiatique tire largement les prix vers le haut.

Sucre : Une baisse des rendements ainsi que des retards de production au Brésil (1^{er} producteur mondial) ont poussé les prix du sucre à la hausse durant les deux derniers mois. ■





France : dynamiques sectorielles

VERS LA RÉINDUSTRIALISATION DE LA FRANCE APRÈS LA COVID ?

Collectivement plébiscitée à l'heure de la reprise économique, la réindustrialisation de la France fait face à de nombreux enjeux.

L'approvisionnement difficile en masques a réveillé dès le début de la crise sanitaire, un engouement général pour la réindustrialisation du pays. Cela semble d'autant plus d'actualité que tous les voyants sont au vert pour le secteur manufacturier. Pour autant, sa mise en œuvre sera ardue en France.

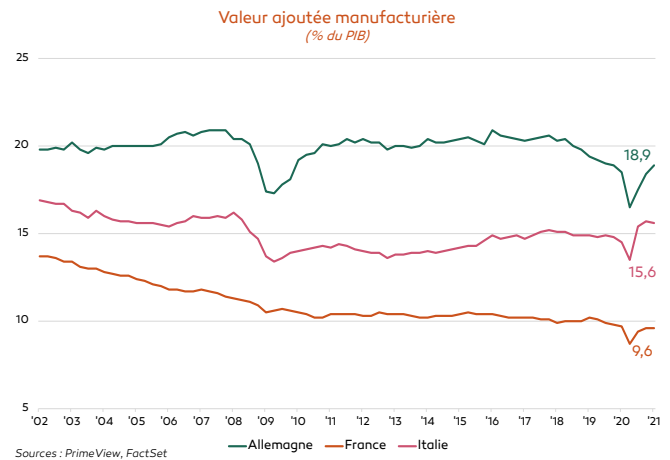
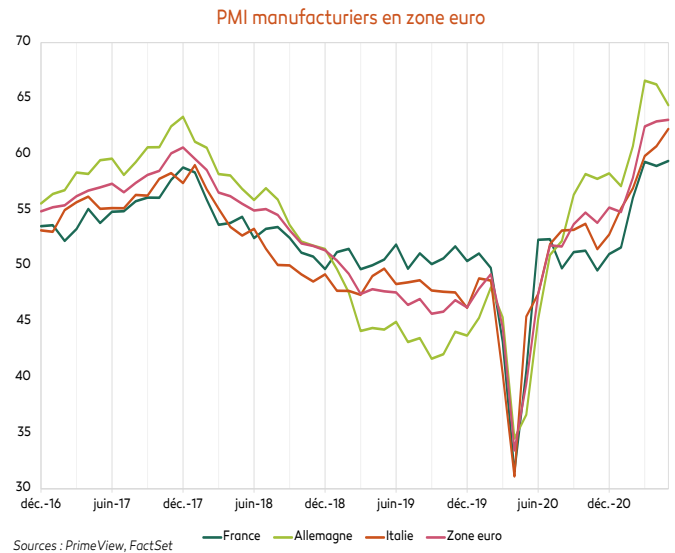
L'essor post-Covid du secteur manufacturier

Les indices PMI manufacturiers des directeurs d'achat atteignent leurs plus hauts historiques en zone euro (63,1 en mai). Toutefois, tous les pays de la zone ne profiteront pas de la même manière de cette expansion en raison du poids très différent de ce secteur d'activité. En France, la valeur ajoutée manufacturière représente 9,6 % du PIB. Par comparaison en Allemagne, le poids de ce secteur dans l'économie passe du simple au double (18,5 % du PIB ; cf. graphique ci-contre).

Des obstacles structurels en France

Le coût du travail passe souvent pour être le principal obstacle à la réindustrialisation. Dans l'industrie manufacturière française, ce coût est assez élevé, à 39,6 euros l'heure en 2020 (contre 34,5 euros l'heure pour l'ensemble de la zone euro). Mais il reste plus faible qu'en Allemagne (à 41,6 euros l'heure) qui est pourtant bien plus industrialisée !

Les obstacles à la réindustrialisation de la France sont multiples : une trop faible taille des entreprises manufacturières (en 2018, il y avait environ 1 ETI ou grande entreprise pour 13 TPE-PME), un manque de positionnement « haut de gamme » des produits ainsi qu'un retard de robotisation et de formation. Même s'ils peuvent être surmontés par une politique économique volontariste, de tels problèmes seront longs à résoudre car ils touchent à la structure même du tissu productif ■



Créations d'entreprises

Variations en glissement	Mensuel		Annuel	
	Avril	Mars	Avril	Mars
Créations	1,8%	-0,6%	158,4%	66,3%
Industrie	-1,0%	3,7%	158,7%	69,1%
Industrie manufacturière	9,8%	-3,3%	140,6%	53,6%
Construction	0,8%	-1,2%	145,9%	52,9%
Commerce	x	x	x	x
Service	-3,7%	-1,6%	221,6%	113,3%

Sources : PrimeView, INSEE

Contact

Stéphanie PIGNI + 33 (0)6 81 75 24 36 spigni@groupama-ac.fr

Abonnement

Envoyez un mail à gps@groupama-ac.fr en indiquant vos nom, prénom, fonction, votre entreprise et son SIREN, ainsi qu'une adresse mail

GPS #12

Rédaction achevée le 15 juin 2021

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_308261669@LIUSHENGFILM

Avertissement

Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information.

Groupama Assurance-crédit & Caution décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables. Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses sont l'expression d'une opinion indépendante, et ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama Assurance-crédit & Caution. La reprise d'un quelconque élément de ce document est autorisée sous réserve d'indiquer clairement la source.

↳ À propos de Groupama Assurance-crédit & Caution

Deux branches :

- assurance-crédit contre les impayés (risques commercial et politique, risques spéciaux)
- caution et garantie financière en faveur d'entreprises et de professionnels

↳ Assurance-crédit

24 milliards d'euros de transactions sécurisées sur le marché domestique et à l'exportation

15 milliards d'euros d'engagements, 50 % en France et 50 % à l'international

Une présence forte dans toutes les grandes filières agroalimentaires

Une distribution multicanal au travers des Caisses régionales de Groupama, des agents du Gan et de courtiers spécialisés

↳ Caution

Cautions légales : environnement, tourisme, immobilier, travail temporaire, auto-écoles, courtiers d'assurance...

Cautions contractuelles : vins primeurs, FranceAgriMer

Cautions constructions : VIR, CCMI, CPI, cautions de marchés

Groupama Assurance-crédit & Caution

132, rue des Trois Fontanot – 92000 Nanterre
groupama-ac.fr

À propos du groupe Groupama

Fort de ses deux marques – Groupama & Gan, le groupe Groupama, l'un des premiers groupes d'assurance mutualistes en France, développe ses activités d'assurance, de banque et de services dans dix pays. Le groupe compte 11,5 millions de sociétaires et clients et 31 000 collaborateurs à travers le monde, avec un chiffre d'affaires de 14,4 milliards d'euros. Retrouvez toute l'actualité du groupe Groupama sur son site Internet (www.groupama.com) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).