

Octobre 2021

GPS # 13

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

Les défis de l'approvisionnement

L'interventionnisme des gouvernements et des Banques Centrales a fait du rebond économique une réalité globale cette année, y compris pour l'Europe qui commence à rattraper son retard sur les autres grandes puissances.

A peine remis de la crise terrible de l'année dernière, le monde doit malheureusement faire face à un potentiel choc d'approvisionnement, ainsi qu'à l'envolée des prix de l'énergie et des matières premières, facteurs indéniables de déstabilisation pour une économie mondiale encore fragile.

La poursuite de la reprise économique passe désormais par le degré d'intégration aux chaînes de valeurs mondiales, par les stocks face aux potentielles pénuries, ou encore par la sécurité énergétique ou alimentaire, facteurs de tensions sociales ravageuses.

Dans ce contexte incertain, les politiques économiques et monétaires devront rester durablement volontaristes mais surtout devenir éminemment stratégiques et équilibrées sous peine de voir la machine dérailler à nouveau.

groupama-ac.fr



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

CONJONCTURE

- . Zone euro : un rebond économique relativement tardif p. 2
- . États-Unis : retour à la situation économique d'avant pandémie p. 3

PAGE SPÉCIALE : FRANCE, FORCES ET FAIBLESSES DU REBOND ÉCONOMIQUE

- . France : malgré les difficultés, les entreprises font preuve de résilience p. 4

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

- . L'environnement sectoriel français dans un entredeux encore incertain p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- . Matières premières non agricoles : une situation préoccupante p. 6
- . Matières premières agricoles : l'insécurité alimentaire menace p. 7

CONJONCTURE

ZONE EURO : UN REBOND ÉCONOMIQUE RELATIVEMENT TARDIF

Avec la crise, la zone euro s'est désynchronisée des économies chinoise et américaine. Mais elle devrait pouvoir rattraper une partie de son retard.

La zone euro a connu une seconde récession due à la Covid au T1-2021 (0,3 %), avant de sortir la tête de l'eau au T2 (+2,2 %). Si la Chine et les États-Unis avaient pris une nette avance dans le cycle économique, le Vieux Continent est en train de refaire une partie de son retard.

Des indicateurs conjoncturels bien orientés jusqu'à l'automne

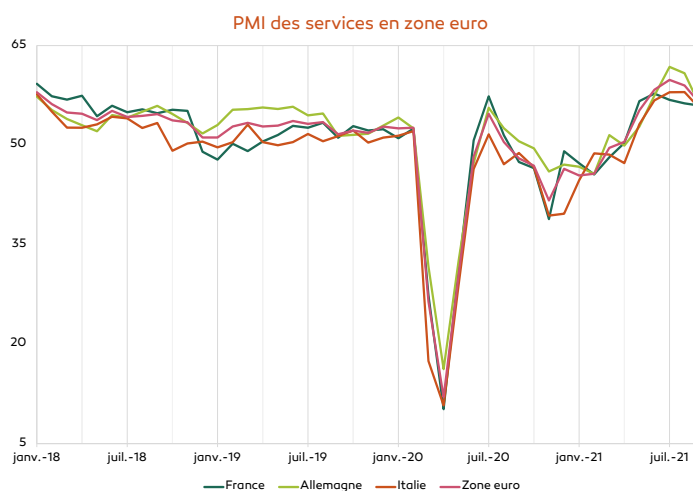
Durant la période estivale, l'optimisme s'est solidement ancré dans le secteur privé. Les indices PMI des directeurs d'achats s'y sont maintenus sur des plus hauts historiques avant de légèrement refluer en septembre à 56,3 (PMI des services) et à 58,6 (PMI manufacturier).

Deux risques : l'approvisionnement et l'énergie

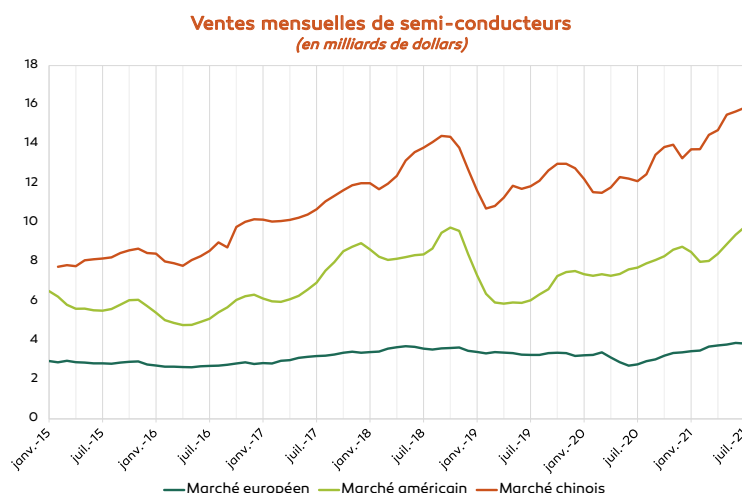
Malheureusement, l'expansion économique pourrait être entravée par les pénuries (semi-conducteurs, etc.) et le coût de l'énergie (infra) qui ont fait flamber les prix à la production dans la zone euro (+12,1 % sur un an en août), comme ailleurs dans le monde. Le maintien des soutiens budgétaires et monétaires restera donc nécessaire dans les mois à venir.

Les soutiens à la reprise (budgétaire et monétaire) restent à l'œuvre

Bonne nouvelle, la victoire électorale du centre-gauche en Allemagne devrait permettre de conforter la politique de relance de l'UE (environ 15 % des aides viennent d'être versées) et la politique accommodante de la BCE (actée jusqu'en avril 2022). Attention toutefois, ce soutien serait remis en question si l'inflation (à 3,4 % en septembre) devait exploser, ce qui n'est toujours pas notre scénario central. ■



Sources : PrimeView, FactSet



Sources : PrimeView, FactSet

ÉTATS-UNIS : RETOUR À LA SITUATION ÉCONOMIQUE D'AVANT PANDÉMIE

N'ayant subi qu'une seule période de récession (au premier semestre 2020), les États-Unis ont déjà dépassé leur niveau économique d'avant la crise.

En prenant fin 2019 comme référence, la croissance cumulée du PIB réel américain est redevenue positive au T2-2021 à près de 1 %.

Pour autant le taux d'utilisation des capacités de production américaine est toujours très faible, à 76,4 % en août.

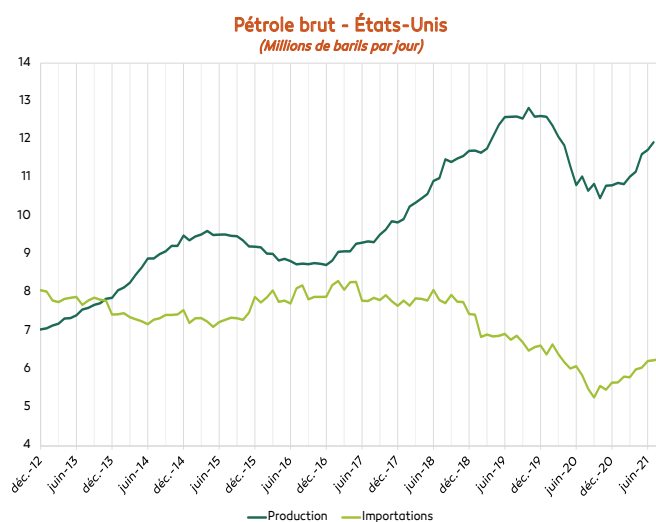
La baisse du chômage à 4,8 % en septembre ne doit pas masquer le chiffre plus global de 11,1 % si l'on ajoute les temps partiels et les chômeurs dits découragés (qui sont disponibles mais déclarent ne plus chercher d'emploi).

Une inflation qui n'inquiète pas mais des difficultés de politique intérieure

Les prix à la consommation ont plafonné durant l'été, avec un pic de 5,3 % en juillet et de 5,2 % en août. Mais cela inquiète assez peu les autorités monétaires et le sujet du moment concerne surtout les prix à la production.

A titre d'exemple, le bois de construction a subi une hausse de 92 % entre le début 2021 et le point haut de 2021.

Mais les problèmes américains semblent surtout se concentrer sur la politique intérieure, Joe Biden ayant toutes les peines du monde à faire passer les mesures souhaitées (relèvement du plafond de la dette, plan de relance, etc.). ■



Sources : PrimeView, FactSet

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	18,7	9,4	17,6	17,2	17,5	14,3	T2 2021
Consommation des ménages (% variations annuelles)	13,0	5,9	20,6	14,4	23,4	12,6	T2 2021
Investissement global (% variations annuelles)	32,9	6,7	21,4	37,9	18,8	18,2	T2 2021
Inflation totale (% variations annuelles)	2,7	4,1	3,2(*)	3	4	3,4	sept-21 (*) août-21
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,7	2,5	3,1(*)	1,5	0,6(*)	1,9	sept-21 (*) août-21
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	-0,18 % (+3 pb)	-0,16 % (+3 pb)	0,19 % (0 pb)	0,88 % (0 pb)	0,48 % (+2 pb)	-0,16 % (+3 pb)	oct. 21
Taux de chômage (%)	7,6	3,7	4,7	9,6	15,3	7,9	T2 2021
Dettes publiques (% du PIB)	118,0	71,1	106,0	160,0	125,2	100,5	T1 2021
Dettes privées des entreprises non-financières (% du PIB)	75,9	42,6	64,2	64,8	62,3	62,5	T2 2021
Stock de crédits aux entreprises non financières (en Mds d'unités monétaires nationales)	3921,2	2459,1	1641,1	1278,9	1220,0	13135,2	T2 2021

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

PAGE SPÉCIALE : FRANCE, FORCES ET FAIBLESSES DU REBOND ÉCONOMIQUE

FRANCE : MALGRÉ LES DIFFICULTÉS, LES ENTREPRISES FONT PREUVE DE RÉSILIENCE

Le secteur public a sauvé les entreprises françaises de la crise de la Covid, à elles désormais de transformer l'essai !

Si le tissu productif français ne s'est pas dégradé avec la Covid, les difficultés domestiques ne vont pas disparaître pour les entreprises à l'issue de la crise sanitaire. En interne, la consommation des ménages va rester déprimée avec une certaine inertie (les ventes de détail se contractent de 4 % en août, en variations annuelles). Dans le même temps, des pressions à la hausse sur les salaires sont à prévoir, et les marges seront attaquées par des coûts de production en hausse.

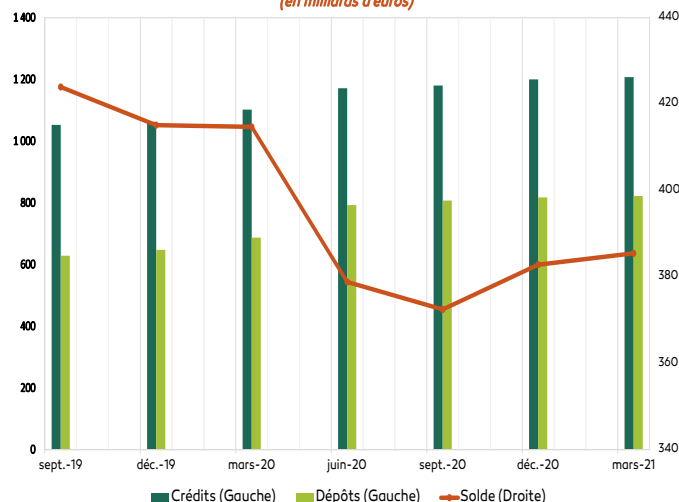
Des niveaux de faillites et de dettes en trompe-l'œil.

Les politiques publiques de soutien de l'économie se sont indubitablement montrées efficaces face à la crise. Le nombre de faillites d'entreprises est au plus bas, à 28 mille en août (cumul sur 12 mois) très loin de sa tendance hors crise (cf. graphique ci-contre). Et le taux d'emploi, à 66,9 % au T2-2021, est substantiellement le même qu'avant la crise (66,8 % au T4-2019). Attention toutefois à une lecture trop rapide de ces chiffres. Bon nombre d'entreprises sont maintenues artificiellement en vie grâce aux aides.

Aussi, nous constatons une hausse lente mais régulière des impayés depuis le début de T3-2021.

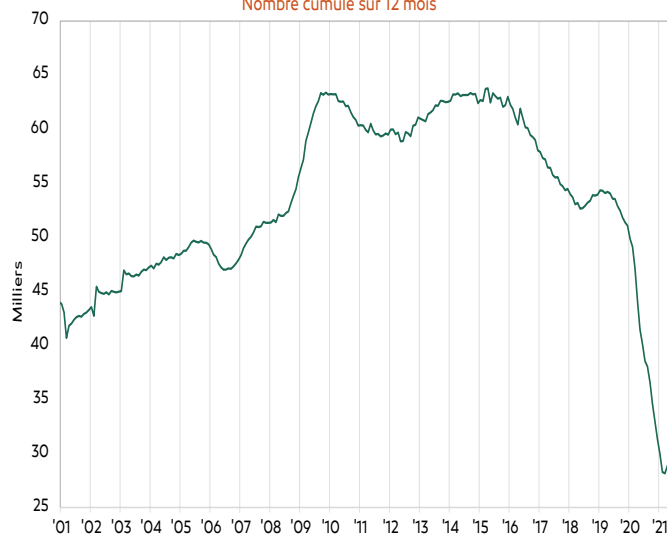
L'endettement net des entreprises françaises a baissé durant la crise. Il était de 415 milliards d'euros fin 2019 et s'est établi à 385 milliards d'euros au T1 2021. Les situations de trésorerie sont jugées favorables, avec une augmentation des dépôts de 27% sur cette même période. Cette photographie flatteuse ne doit pas masquer une réalité plus abrupte lorsque les mécanismes d'aides (PGE, reports de charges...) seront définitivement stoppés. L'enjeu pour les entreprises sera de surfer sur l'intensité de la reprise économique. ■

Endettement net des entreprises - France
(en milliards d'euros)



Sources : PrimeView, FactSet

Défaillances d'entreprises
Nombre cumulé sur 12 mois



Sources : PrimeView, Banque de France

Créations d'entreprises

	Mensuel		Annuel	
	Août	Juillet	Août	Juillet
Créations	0,1 %	-1,0 %	-2,1 %	-1,0 %
Industrie	-4,8 %	-9,9 %	-1,0 %	4,5 %
Industrie manufacturière	-4,5 %	-4,2 %	1,0 %	4,4 %
Construction	2,4 %	-10,2 %	-9,4 %	-10,1 %
Commerce	-3,6 %	1,5 %	-16,8 %	-15,1 %
Service	6,2 %	-3,3 %	-4,9 %	-9,8 %

Sources : PrimeView, INSEE

L'ENVIRONNEMENT SECTORIEL FRANÇAIS DANS UN ENTREDEUX ENCORE INCERTAIN

Quels qu'ils soient, les secteurs de l'économie française ont un problème commun en cet automne 2021 : celui des prix à la production.

Les acteurs privés français anticipent en août l'expansion du secteur manufacturier (indice PMI à 55,1), et plus encore celui des services (PMI à 56,2). Cependant, la France n'échappe pas à la thématique récurrente de la rentrée qui peut, ici aussi, venir jouer les trouble-fêtes : l'inflation des prix à la production augmente de 10 % (en août, en variation annuelle).

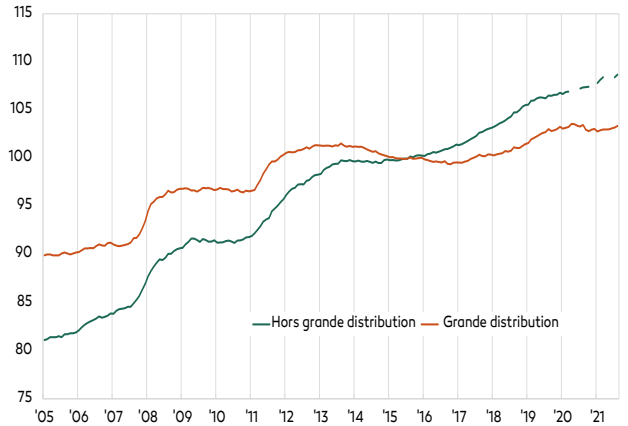
Résistance de l'activité manufacturière : pour combien de temps ?

La production industrielle a positivement surpris à la rentrée, en augmentant de 1 % en août (en glissement mensuel), un peu moins que la production manufacturière en hausse de 1,1 %. Toutefois, l'une et l'autre restent en contraction d'approximativement 4 % par rapport à leurs niveaux d'avant-Covid. Ces résultats sont mitigés et plutôt précaires à l'aune des enjeux actuels (pénuries, etc.).

L'agriculture à un tournant elle aussi

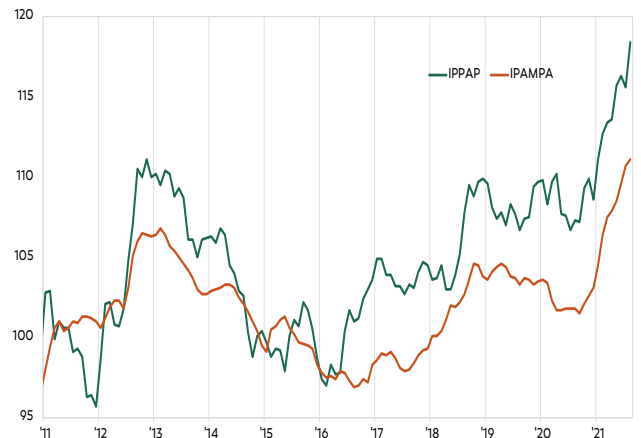
Le secteur agricole pourrait aussi s'enfoncer dans le marasme. D'une part, l'année 2021 est à marquer d'une pierre noire en raison des problèmes climatiques (gel tardif, grêle, etc. toute la palette des calamités a été explorée) qui ont affecté la profession dans son ensemble (même les céréaliers qui semblaient relativement épargnés signalent une baisse de la qualité du grain). D'autre part, la hausse des prix à la production n'épargne pas le secteur : en août, les prix d'achat des moyens de production (IPAMPA) augmentent de 9,1 % sur un an, tirés par les prix des engrais et de l'énergie. Heureusement, les conditions de marchés s'améliorent (les prix des produits agricoles à la production, IPPAP, sont eux en hausse de 10,4 %) et compensent la hausse des charges. Mais un tel équilibre n'est pas durable ! ■

Indice des prix
grande distribution et hors grande distribution
Base 100 = 2015



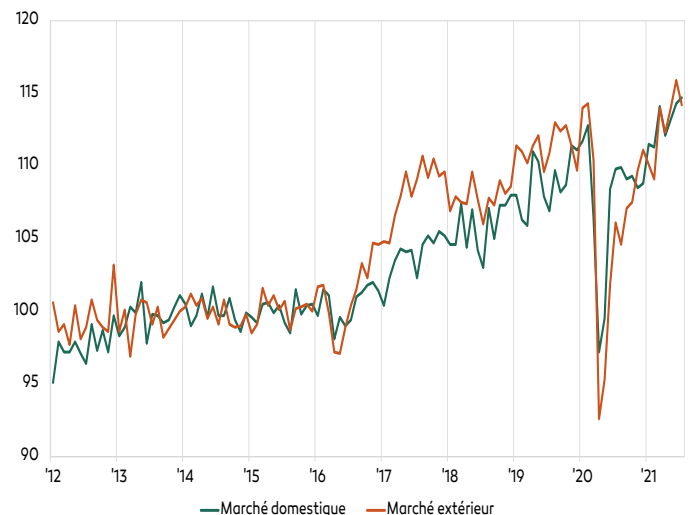
Sources : PrimeView, INSEE

Indice des prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA)
et
Indice des prix agricoles à la production (IPPAP)
Base 100 en 2015



Sources : PrimeView, INSEE

Chiffre d'affaires dans l'industrie agroalimentaire par destination
Base 100 en 2015



Sources : PrimeView, Eurostat

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES NON AGRICOLES : UNE SITUATION PRÉOCCUPANTE

Énergie, consommations intermédiaires : des anomalies de marché s'ajoutent à la hausse des prix et font craindre le pire...

Trop élevés, les prix des matières premières sont un indéniable facteur de déstabilisation. Et le comportement inconséquent de certains opérateurs (OPEP, armateurs) pourrait bien devenir l'élément déclencheur d'une sur-crise...

Énergie : après la hausse du gaz, celle du pétrole

Après l'impressionnante hausse de 133 % des cours du gaz sur les 6 derniers mois (due à la demande chinoise et à l'engouement général pour les centrales à gaz), c'est au tour des prix du pétrole de flamber. Il faut dire qu'au mois d'août, l'OPEP, menée par la Russie et l'Arabie-Saoudite, a opposé une fin de non-recevoir à la demande des États-Unis d'augmenter la production... Et leur position a été réaffirmée début octobre. Même si, de leur côté, les États-Unis pourraient relancer la production de pétrole de schiste, ils ne pourront pas contenir indéfiniment les prix. Les tensions internationales devraient donc perdurer et favoriser la poursuite de la hausse des prix, alors même que le prix du baril de Brent dépasse déjà le seuil des 80 dollars...

Les tarifs de transport maritime déclenchent des enquêtes

Les tarifs maritimes n'en finissent plus de flamber comme en témoigne le Baltic Dry Index, indice de référence pour le vrac sec, qui a encore augmenté de 60 % sur les 3 derniers mois. Et si les pratiques tarifaires reflètent effectivement les évolutions du marché, des doutes commencent à surgir, avec des pratiques possiblement non concurrentielles d'autant plus probables que le marché est aujourd'hui extrêmement concentré ! Tant et si bien que Joe Biden a demandé, en juillet, à la Commission Fédérale Maritime d'enquêter sur les agissements des armateurs. Affaire à suivre ! ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet, FAO

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 10/10/2021	3 mois	6 mois	1 an
Total	562,4	1,9%	10,1%	38,4%
Matières premières industrielles	633,9	4,3%	11,9%	37,6%
Métaux	1 182,2	2,6%	11,5%	52,7%
Matières premières alimentaires	472,8	-1,4%	7,6%	39,6%
Bétail	630,3	-4,4%	10,0%	51,6%
Huiles et graisses	672,9	6,0%	17,1%	80,7%
Textiles	352,5	7,4%	11,2%	22,0%

Sources : PrimeView, Factset

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : L'INSÉCURITÉ ALIMENTAIRE MENACE

Les économies les plus vulnérables aux aléas climatiques et aux variations de prix sont les premières victimes des crises alimentaires.

En septembre, les prix des produits alimentaires augmentent encore : de +1,2 % en glissement mensuel et de +33 % en glissement annuel. La hausse reste largement imputable aux prix des céréales et des huiles alimentaires mais il faut surtout noter le rattrapage de la viande et plus encore du sucre.

Céréales : Principalement tirés par les cours du blé (+40 % en glissement annuel), les prix des céréales restent très élevés. La baisse probable des exportations et les perturbations du commerce mondial sont à mettre en cause.

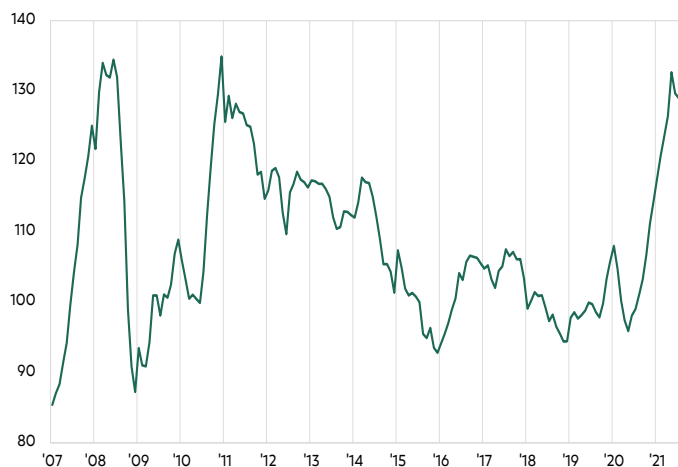
Huiles végétales : Les huiles végétales stagnent au plus haut (approximativement +60 % par rapport au début de l'automne 2020). La demande mondiale est restée très dynamique alors que des craintes sur la production de la Malaisie sont apparues concomitamment.

Produits laitiers : Fin de la respiration pour les produits laitiers qui repartent à la hausse en raison de stocks relativement bas et d'une production en baisse (saisonniers) quand la demande, elle, reste stable.

Produits carnés : Les produits carnés freinent très légèrement à la rentrée leur rattrapage de l'année 2021 (+26,5 % en glissement annuel). Comme ailleurs, la demande mondiale, très dynamique, fait face à la faiblesse des quantités disponibles pour l'exportation.

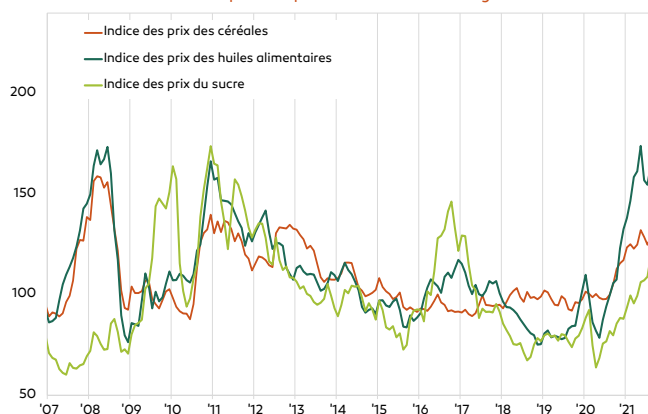
Sucre : Le rattrapage des prix du sucre s'est poursuivi (+53,5 % en glissement annuel) en raison de craintes sur la production brésilienne qui a été en proie à des difficultés climatiques. Cependant, la hausse des prix va très probablement décélérer car la faiblesse de la production du Brésil devrait être contrecarrée par les bonnes perspectives qu'offrent l'Inde et la Thaïlande. ■

Prix des produits alimentaires
Base 100 en 2015



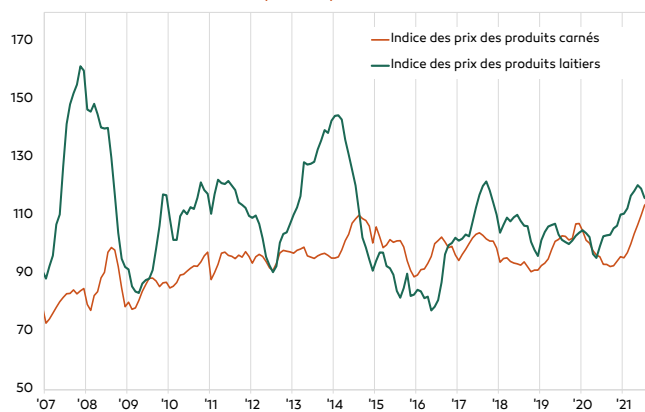
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO

■ GPS #13

Rédaction achevée le 15 octobre 2021

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_35636803

■ Contact

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

Groupama Assurance-crédit & Caution - 132, rue des Trois Fontanot - 92000 Nanterre

■ 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.

■ 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.

A PROPOS DE GROUPAMA ASSURANCE-CRÉDIT & CAUTION

Deux branches :

- assurance-crédit contre les impayés (risque commercial et politique, risques spéciaux)
- cautions et garanties financières 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

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).