

Octobre 2022

# GPS #16

La lettre de conjoncture  
de Groupama Assurance-crédit & Caution

## Retour probable de la récession

Notre monde fait face à des crises multiples qui s'entrechoquent et s'alimentent mutuellement. L'inflation atteint 7,5% dans le Monde.

Aux causes conjoncturelles (hausse des coûts des matières) devraient succéder des facteurs de moyen-terme : boucles salaires - prix, coût de la transition écologique...

Et les prévisions de croissance du PIB mondial pour 2022 ne cessent d'être revues à la baisse pour ne plus s'établir désormais qu'autour de +3 % seulement.

En toile de fond, il y a bien sûr la guerre en Ukraine et la crise énergétique qui frappent durement le Vieux Continent. Mais il ne faut pas oublier que les deux locomotives de l'économie mondiale sont aussi dans le marasme... Les États-Unis sont empêtrés dans un marché de l'emploi en surchauffe et la Chine s'enlise dans les reconfinements (Covid) et une crise immobilière qui prend de l'ampleur.

Avec un potentiel de croissance réduit par l'action des Banques Centrales, qui augmentent activement les taux d'intérêt pour endiguer l'inflation, et des marchés toujours très volatils (notamment sur les matières premières), l'avenir proche s'obscurcit indubitablement pour l'économie mondiale...

[groupama-ac.fr](http://groupama-ac.fr)

## CONJONCTURE

- . Zone euro : une lente dégradation . . . . . p. 2
- . États-Unis : le choix assumé de la récession . . . . . p. 3

## PAGE SPÉCIALE : TENSIONS SUR LE SECTEUR AGROALIMENTAIRE AU NIVEAU GLOBAL

- . Les facteurs mondiaux de risques sur le secteur agroalimentaire . . . . . p. 4

## FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

- . France : l'agroalimentaire dans la tourmente . . . . . p. 5

## COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- . Matières premières non agricoles : une accalmie plutôt précaire . . . . . p. 6
- . Matières premières agricoles : fin de la folie haussière . . . . . p. 7

# CONJONCTURE

## ZONE EURO : UNE LENTE DÉGRADATION

*La BCE accélère le resserrement de sa politique monétaire dans un jeu d'équilibriste entre lutte contre l'inflation et risque de forte récession.*

Avec le ralentissement économique mondial, la crise énergétique et la guerre en Ukraine qui n'en finit pas, le risque d'une récession devient toujours plus prégnant.

### Des dynamiques différentes pour les salaires et les prix

Au sein de la zone euro, l'inflation continue sa progression (+9,1 % sur un an en août) mais elle n'est toujours pas salariale : sur la même période, les salaires négociés ne progressent que de +2,1 %. À l'heure actuelle, l'inflation est toujours majoritairement importée sur le Vieux Continent via les prix de l'énergie (+38,6 % sur un an en août dans la zone euro). La zone Euro ne bénéficie même pas de la détente actuelle en raison de la dépréciation de l'Euro.

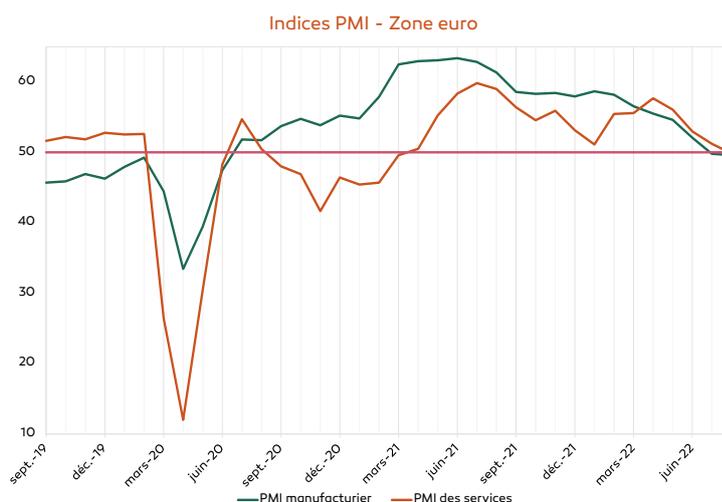
### L'euro à la peine

En raison du durcissement tardif de la politique monétaire de la BCE (hausse de 75 points de base en septembre de ses trois principaux taux directeurs, maintenant compris entre 0,75 et 1,5 %) et de la dégradation abyssale de la balance commerciale extra-zone (-30,8 milliards d'euros avant l'été), l'euro a de grandes difficultés à se maintenir face aux autres monnaies de réserve (hormis face au Yen). Conséquence, la parité avec le dollar a été enfoncée et l'euro se rapproche du niveau de 0,95 dollar.

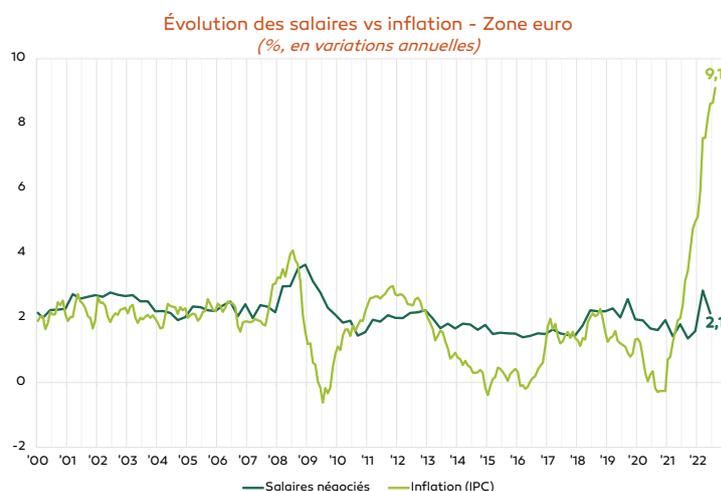
### Vers la récession

Les indices PMI des directeurs d'achats continuent leur tendance baissière et pointent de nouveau vers la récession (en août, le PMI manufacturier tombe à 49,6 et celui des services, à 49,9), ce qui n'était plus arrivé depuis la pandémie de la Covid... Si pour le

moment les indicateurs nous signalent plutôt une récession légère, elle pourrait très vite s'accroître au moindre déraillement géopolitique ou monétaire. ■



Sources : PrimeView, FactSet



Sources : PrimeView, FactSet

## ÉTATS-UNIS : LE CHOIX ASSUMÉ DE LA RÉCESSION

*Face à une inflation hors de contrôle, la Fed assume depuis son symposium du mois d'août de freiner, même douloureusement, l'économie américaine.*

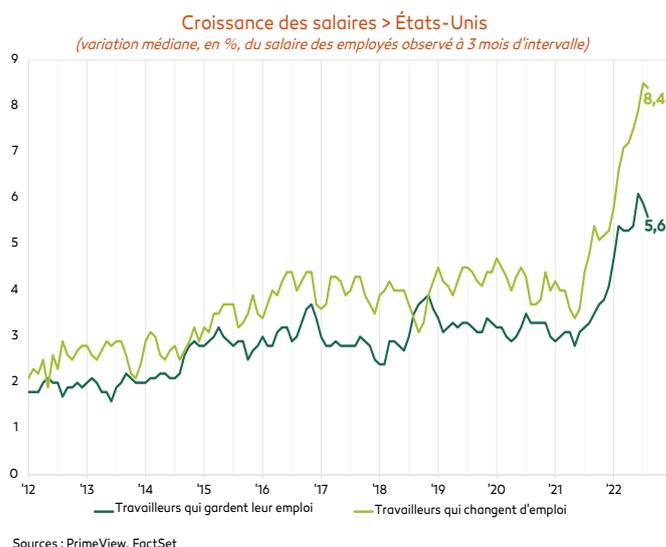
Aux États-Unis, l'inflation (+8,3 % sur un an en août) continue d'être entretenue par la hausse des salaires. Dans le détail, le nombre d'emplois non pourvus est si important (il y a près de 2 offres d'emplois pour chaque américain n'en disposant pas) que les travailleurs ont un pouvoir de négociations inédit. Au bilan, il existe une véritable « prime » à la mobilité qui génère de l'inflation salariale : le salaire des travailleurs qui changent d'emploi progresse 1 fois ½ plus rapidement que le salaire de ceux qui gardent le leur.

### Durcissement drastique de la politique monétaire

L'inflation salariale rend la tâche de la Fed particulièrement ardue car le problème ne peut être réglé qu'en passant par une récession et une hausse du taux de chômage... Depuis cet été, ce choix difficile est clairement assumé par la Fed qui durcit progressivement les conditions de financement de l'économie américaine avec des taux directeurs désormais compris entre 3 et 3,25 %. Aussi faut-il s'attendre à de nouvelles hausses des taux, au moins jusqu'au T1-2023 (inclus).

### Une politique budgétaire en sens inverse

Dans le même temps, le président Biden a proposé un plan d'annulation de la dette des étudiants, dette qui s'élève actuellement à près de 1 600 milliards de dollars. Mais un tel plan, estimé entre 200 et 1 000 milliards de dollars étalés sur 10 ans, devrait augmenter l'inflation d'au moins +0,1 % par an... Un tel paradoxe rend la situation complexe à appréhender, même si selon toute vraisemblance la première économie mondiale ne pourra éviter le dérapage économique d'ici la fin d'année. ■



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	4,2	1,7	2,9	4,7	6,3	4,1	T2 2022
Consommation des ménages (% variations annuelles)	5,3	6,5	3,6	4,6	3,2	5,6	T2 2022
Investissement global (% variations annuelles)	1,1	-1,7	5,9	11,3	9,8	3,1	T2 2022
Inflation totale (% variations annuelles)	6,6	8,8	9,9	9,1	10,5	9,1	août-22
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	4,1	3,4	6,3	4,1	4,9	4,3	août-22
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	2,29 % (+34 pb)	1,74 % (+37 pb)	3,12 % (+82 pb)	4,04 % (+75 pb)	2,90 % (+44 pb)	1,74 % (+37 pb)	16 sept.-22
Taux de chômage (%)	7,1	3,0	3,6	7,9	12,5	6,6	T2 2022
Dettes publiques (% du PIB)	114,4	68,2	99,3	152,6	117,7	95,6	T1 2022
Dettes privées des entreprises non-financières (% du PIB)	81,7	50,8	53,8	67,2	65,4	62,5	T1 2022
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 151,8	2 605,0	1 661,2	1 288,9	1 237,1	13 685,3	T4 2021

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

# PAGE SPÉCIALE : TENSIONS SUR LE SECTEUR AGROALIMENTAIRE GLOBAL

## LES FACTEURS MONDIAUX DE RISQUES SUR LE SECTEUR AGROALIMENTAIRE

L'agroalimentaire avait bien résisté durant la Covid. Mais avec la guerre en Ukraine, l'enchaînement de crises rapprochées devient problématique.

En raison de son caractère essentiel (il répond à des besoins vitaux), le secteur agroalimentaire est assez peu cyclique. Mais la succession rapprochée des crises (Covid, guerre en Ukraine, climat) finit par fragiliser le secteur.

### Peu d'impacts de la Covid sur les échanges agroalimentaires mondiaux

Les échanges de produits agricoles et alimentaires (qui représentent approximativement 10 % du commerce mondial) ne se sont pas contractés quand a surgi la pandémie de la Covid. Au contraire, ils ont même légèrement progressé en 2020 (+1,3 %), au moment où le commerce des produits énergétiques (-24,2 %) et manufacturés (-5,2 %) s'était quant à lui effondré.

### Les facteurs de risques actuels

Toutefois, le secteur agroalimentaire est désormais sujet à la :

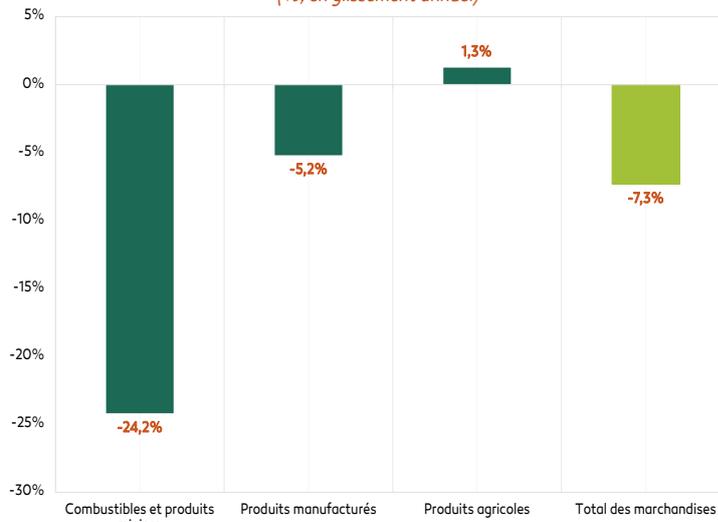
- Baisse de production (lait) ou de disponibilités (céréales) de certaines matières premières agricoles.
- Baisse de disponibilité de la main-d'œuvre et la hausse des revendications salariales.
- Hausse du prix des consommations intermédiaires et des matières premières.

Sur ce dernier point, on notera l'évolution impressionnante des prix internationaux des éléments de base des engrais : depuis fin 2019, +170 % pour l'azote, +100 % pour le phosphate et +140 % pour le potassium, ...

### Les perspectives

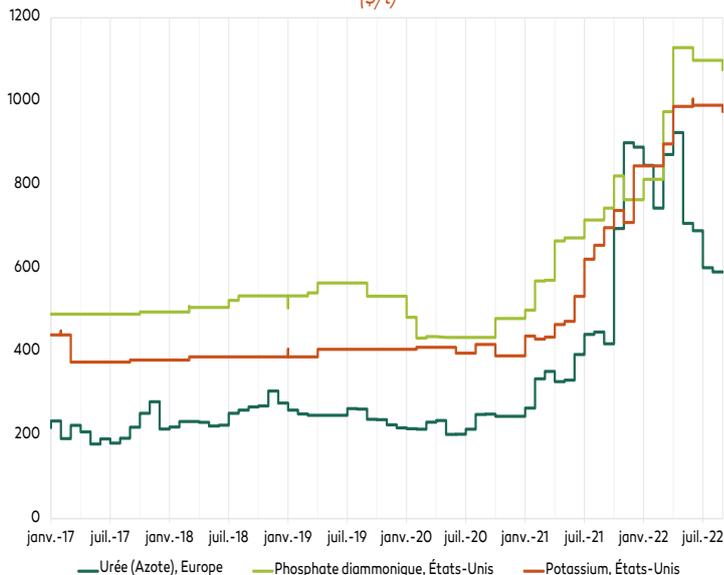
Au bilan, si aucun des risques mentionnés n'est insurmontable s'il est pris séparément, leur multiplicité réduit potentiellement les capacités d'investissement dont la filière agroalimentaire va pourtant avoir besoin pour faire face aux grands enjeux à venir (sécurité alimentaire, transition énergétique). Et ce, alors même que l'investissement décélère en tendance sur la dernière décennie pour la filière amont (cf. graphique ci-contre). ■

Évolution du commerce pendant la Covid, année 2020 - Monde  
(%, en glissement annuel)



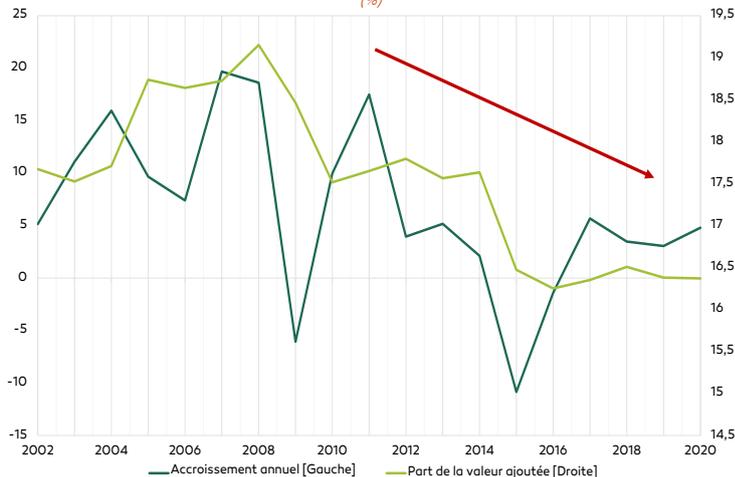
Sources : PrimeView, FactSet, OMC

Évolution du prix des éléments chimiques à la base des engrais  
(\$/t)



Sources : PrimeView, FactSet

Investissement (FBCF) dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche - Monde  
(%)



Sources : PrimeView, FactSet, FAO

## FRANCE : L'AGROALIMENTAIRE DANS LA TOURMENTE

*Le secteur agroalimentaire français doit faire face à deux enjeux simultanés, susceptibles de le fragiliser : la crise actuelle (inflation, pénuries, etc.) et la transformation induite par plusieurs évolutions législatives (Green Deal au niveau européen, loi Égalim en France...).*

En cette rentrée, les ménages français pâtissent d'un niveau d'inflation (+5,8 % sur un an en août) qu'ils n'avaient plus subi depuis le milieu des années 1980. Ce à quoi s'ajoutent aussi les pénuries, celle de la moutarde ayant fait couler suffisamment d'encre... Dans ce climat délétère, la grande distribution, notamment accusée de pratiquer la "shrinkflation" (fait de réduire la quantité d'un produit tout en augmentant, ou en conservant stable, son prix), cristallise une bonne part des tensions !

### La grande distribution au banc des accusés

Le mécontentement des ménages n'est pas totalement infondé : entre l'invasion de l'Ukraine (fin février 2022) et l'été (mois de juillet), les prix des produits agroalimentaires ont progressé plus rapidement dans la grande distribution (+5,7 %) que chez les autres détaillants (+4,9 %). Mais attention, en niveau, les prix restent moins élevés dans la grande distribution... Il ne s'agit que d'un rattrapage, partiel qui plus est.

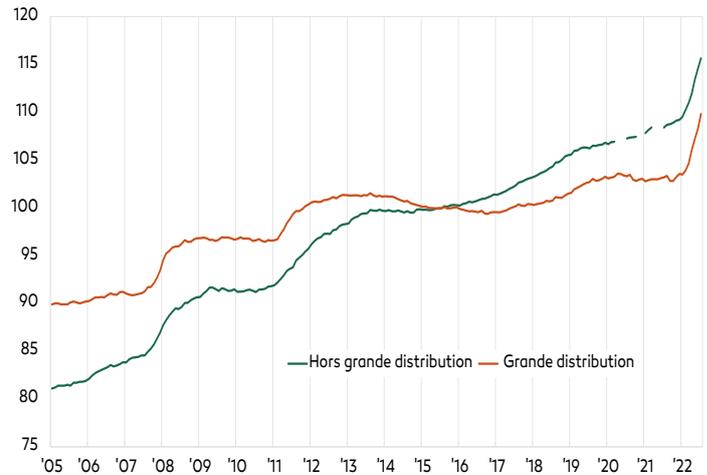
### Quid de la marge du producteur ?

En amont, on assiste depuis le printemps à un desserrement significatif de la contrainte sur la marge du producteur, avec des prix des intrants (mesurés par l'indice IPAMPA) qui progressent nettement moins rapidement que les prix en sortie de production (indice IPPAP). Cela constitue un signal plutôt positif.

### Une filière en mutation

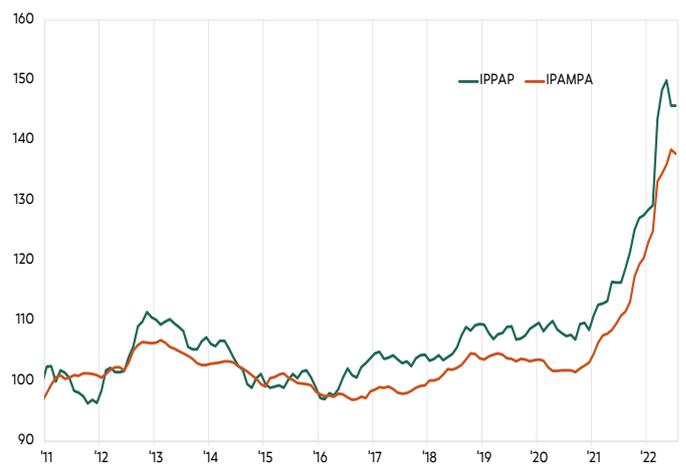
Depuis la loi Égalim2 (2021), le producteur peut, à l'occasion de renégociations commerciales, répercuter l'augmentation des coûts de production sur les commerçants. Avec cette évolution de la législation, la rémunération du producteur devrait être mieux protégée. Mais à l'avenir, il sera aussi plus difficile de savoir à qui bénéficient les hausses de prix... ■

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 ACCALMIE PLUTÔT PRÉCAIRE

*La baisse de la demande globale (notamment chinoise) pousse les prix des « commodities » vers le bas mais la géopolitique contrebalance cette dynamique et rend l'avenir incertain.*

Tout en restant très volatils, les prix des matières premières baissent depuis plusieurs mois maintenant. Espoir déçu, cela n'a rien changé à l'inflation qui, poussée par d'autres facteurs, a continué de progresser malgré tout...

### Pétrole : entre récession et contrainte d'offre

Au moment où le coût du bras de fer énergétique avec la Russie devient toujours plus insoutenable pour les pays occidentaux, l'OPEP+ a décidé de réduire sa production en octobre afin de soutenir les cours. Des négociations doivent encore suivre, mais cela devrait offrir, au moins momentanément, un plancher aux cours du pétrole (actuellement à 85 dollars le baril de Brent).

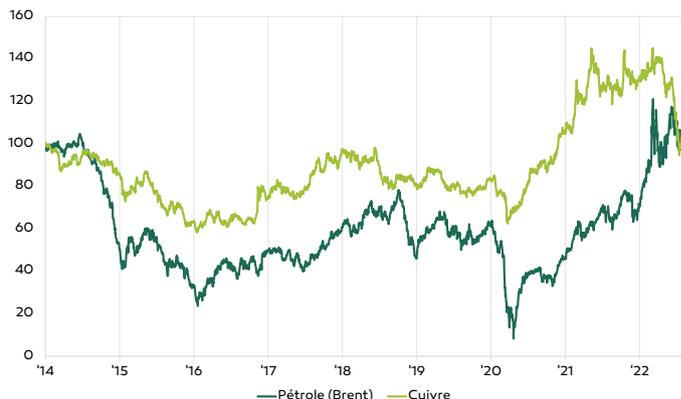
### Métaux, l'unique baisse durable ?

Les métaux (dont les prix se contractent de -20 % sur les 3 derniers mois) et les matières industrielles (-10 % sur la même période) souffrent conjointement de l'envolée des prix de l'énergie, extrêmement gênante pour les industries, et du ralentissement mondial, notamment avec la perte d'appétit du géant Chinois. Les perspectives restent sombres pour ces matières premières très cycliques.

### Coûts du transport : une normalisation impressionnante

L'accalmie observable sur le Baltic Dry Index (vrac sec) est également due au ralentissement de la demande mondiale. Mais cette baisse pourrait être contrebalancée, notamment en raison de l'interdiction du charbon russe par l'Union européenne. Celle-ci va considérablement accroître le nombre de milles nautiques à parcourir depuis les pays fournisseurs de substitution (États-Unis, Australie, Afrique-du-Sud,...) et donc soutenir la demande. ■

Évolution du prix des matières premières  
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 27-09-2022	3 mois	6 mois	1 an
<b>Total</b>	<b>573,1</b>	<b>-9,0%</b>	<b>-8,7%</b>	<b>3,0%</b>
Matières premières industrielles	590,4	-9,9%	-12,0%	-4,9%
Métaux	996,3	-19,1%	-27,3%	-14,9%
Matières premières alimentaires	548,6	-7,6%	-3,7%	15,7%
Bétail	691,6	-2,5%	0,3%	6,0%
Huiles et graisses	833,0	-3,3%	2,9%	25,0%
Textiles	353,2	-8,4%	-4,2%	4,7%

Sources : PrimeView, Factset

# COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

## MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : FIN DE LA FOLIE HAUSSIÈRE

*Avec des prix en baisse depuis 5 mois, le retournement de tendance se confirme pour les denrées agricoles. Mais la situation reste anormale et risquée !*

Malgré une baisse encourageante, les prix des denrées alimentaires (toujours 8 % plus élevés qu'il y a un an) demeurent bien trop hauts pour mettre fin à la crise alimentaire mondiale. Pour rappel, durant la Covid, le nombre de personnes souffrant de faim sévère a augmenté de près de +30 % pour s'établir à 830 millions d'individus en 2021. Et en conséquence de la guerre en Ukraine, 50 millions de plus s'ajoutent au décompte...

**Céréales :** La baisse de l'indice est surtout due à la contraction des prix du blé (hausse des disponibilités). Pour autant, les prix des céréales restent toujours plus de 10% supérieurs à ceux d'il y a un an...

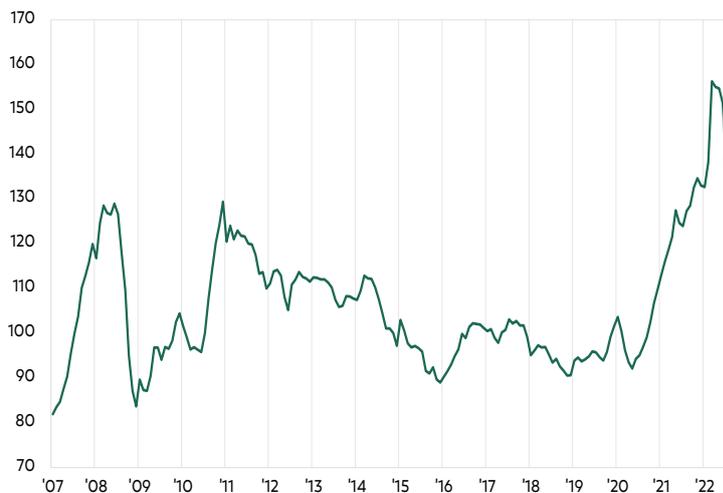
**Huiles végétales :** Baisse de la demande mondiale, production satisfaisante et levée d'importants freins à l'exportation (en Indonésie pour l'huile de palme ou encore en Ukraine pour l'huile de tournesol) ont drastiquement fait baisser les prix, désormais plus bas qu'il y a un an.

**Produits laitiers :** Les prix des produits laitiers restent globalement sur leurs plus hauts en raison d'inquiétudes de long terme sur les productions d'Europe de l'Ouest et des États-Unis qui empêchent les prix de redescendre.

**Produits carnés :** La baisse des disponibilités exportables (viandes bovine et porcine) est plus que compensée par la baisse des achats des pays importateurs, de la Chine notamment, d'où un plafonnement des prix. Pas de contraintes de disponibilité pour la volaille mais, là encore, la demande baisse.

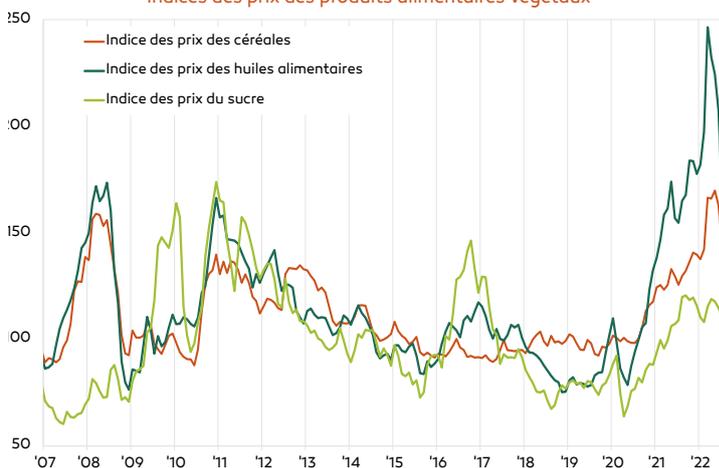
**Sucre :** Le relèvement des plafonds d'exportations en Inde a permis une baisse des prix du sucre sur les 4 derniers mois. Mais des perspectives de récoltes en demi-teinte et, surtout, l'appréciation du réal brésilien face au dollar ont pour partie bloqué la baisse. ■

Prix des produits alimentaires  
(Base 100 en 2014-2016)



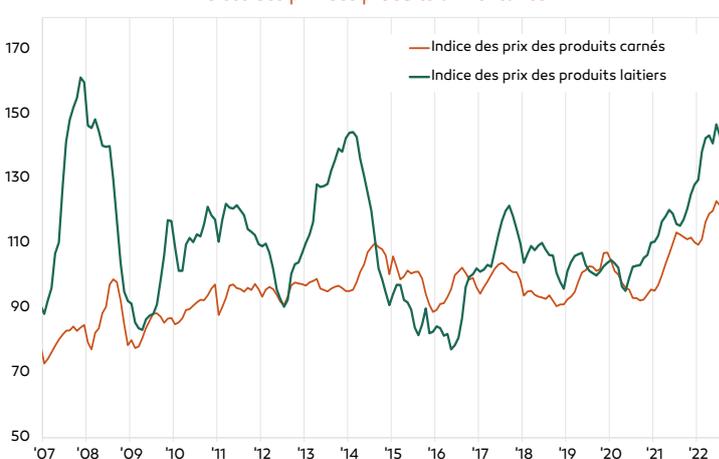
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO



## ■ GPS #16

Rédaction achevée le 05 octobre 2022

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock\_ 523094011©Kohlhuber Media Art

## ■ 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](mailto: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.

## À 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

**20 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](http://www.groupama.com)) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).