

Octobre 2023

GPS #19

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

Sortie de piste ou atterrissage en douceur ?

Douze à dix-huit mois. C'est le temps qu'il faut pour que les effets d'une politique monétaire apparaissent dans une économie. A partir de 2022, les Banques Centrales des pays développées ont effectué un pivot crucial : de politiques de taux bas instaurées avec la crise Covid, elles sont passées à des politiques de taux d'intérêt élevés pour combattre une inflation née de cette même crise puis de la guerre en Ukraine.

Après avoir observé une normalisation des économies avec des pics de croissance importants dus aux politiques monétaires accommodantes dites d'« argent facile », nous observons aujourd'hui les premiers effets de politiques devenues restrictives. Le secteur de la construction, traditionnel canari dans la mine des cycles économiques, commence déjà à plonger. Devrait suivre la réduction de la consommation des ménages, qui mettra alors les marges des entreprises sous pression.

C'est la dose qui fait le poison. Reste donc à savoir si les banquiers centraux ont trouvé le bon dosage... Les mois à venir nous le diront.

groupama-ac.fr



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

CONJONCTURE

- . Zone euro : la croissance à l'arrêt p. 2
- . États-Unis : l'hypothèse d'un atterrissage en douceur s'éloigne p. 3

PAGE SPÉCIALE : FRANCE, IMMOBILIER

- . France : l'immobilier dans le marasme p. 4

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

- . France : le secteur de l'énergie tire son épingle du jeu p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- . Matières premières non renouvelables : l'or noir fait des siennes p. 6
- . Matières premières agricoles : une normalisation encore inachevée p. 7

CONJONCTURE

ZONE EURO : LA CROISSANCE À L'ARRÊT

Avec seulement 0,5 % croissance au T2 2023 par rapport à 2022 la zone euro connaît sa plus faible croissance depuis la crise de l'euro de 2011.

forte pendant une trop longue période ». De fait, la BCE a annoncé la couleur : elle est prête à poursuivre sa politique restrictive de hausse de taux et sacrifier la croissance pour combattre l'inflation... ■

A la limite de la récession

L'économie européenne n'avance plus, avec des chiffres de croissance proches de zéro depuis le début de l'année (+0,07 % au T1 2023 et +0,13 % au T2 2023). Dans le détail, la locomotive allemande est en récession depuis 2022, l'Italie affiche une croissance négative au T2 2022 (-0,4 %), et la croissance annuelle de la France et de l'Espagne décroît de trimestre en trimestre. Et cela devrait durer : la dégradation en cours dans le secteur privé rend d'autant moins probable un sursaut de la croissance d'ici la fin de l'année.

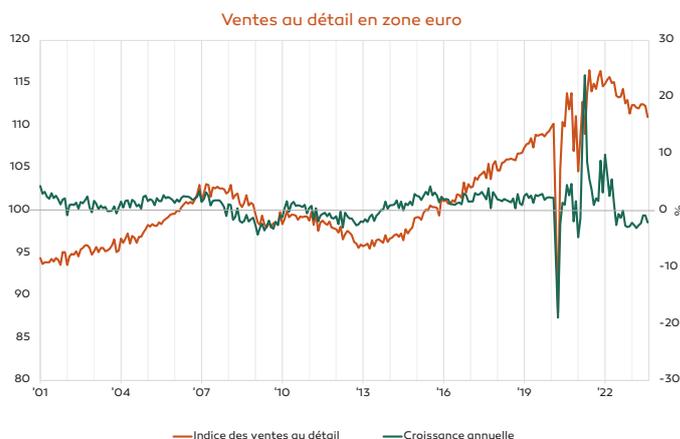
Contraction de la demande

Les effets de l'inflation élevée et de conditions de financement devenues défavorables se traduisent naturellement par un recul de la demande, visible au travers des chiffres des ventes aux détails en déclin depuis octobre 2021 : après déjà 14 mois dans le rouge, le repli atteint -2,1 % (en variation annuelle) en août.

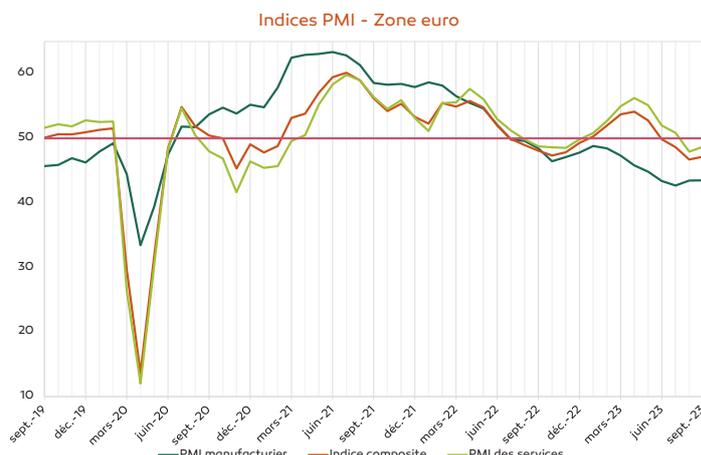
Concernant les entreprises, le secteur manufacturier est à la peine depuis de nombreux mois et le secteur des services commence également à montrer des signes de faiblesse comme le montrent des indices avancés PMI qui sont tous désormais sous la barre des 50, indiquant une contraction de l'activité.

Le seul objectif de la Banque Centrale Européenne : l'inflation

Lors de sa dernière réunion, la BCE a annoncé une nouvelle hausse de 25 points de base de ses taux directeurs, qui atteignent désormais 4,5 % contre 0 en juillet 2022... C. Lagarde a alors précisé que, si l'inflation ralentissait, cette dernière resterait « trop



Sources : PrimeView, FactSet



Sources : PrimeView, FactSet

ÉTATS-UNIS : L'HYPOTHÈSE D'UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR S'ÉLOIGNE

Les indicateurs avancés de l'économie US suggèrent une entrée prochaine en récession pour la première économie mondiale.

Des ménages américains fragilisés

Les ménages américains n'ont plus beaucoup de marge de manœuvre. Afin de compenser la hausse vertigineuse des taux d'intérêt hypothécaires (passés de 2,5 % à 7,5 %) ou sur les cartes de crédit (22,7 % en septembre), les Américains ont pioché largement dans leurs bas de laine. Alors que leur taux d'épargne avait explosé en 2020 et 2021, il est désormais sur des plus bas historiques (3,8 % du revenu disponible). Quand on sait que la hausse des salaires qui leur avait permis de compenser une partie de l'inflation commence à se normaliser, il y a peu de chance pour que la consommation ne flanche pas d'ici la fin de l'année.

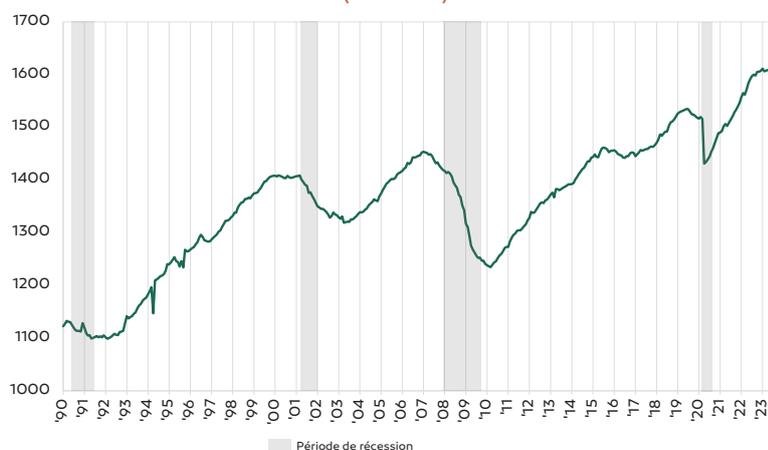
Le marasme gagne les entreprises

Si le secteur manufacturier est à la peine depuis de nombreux mois au pays de l'Oncle Sam, le secteur des services commence également à montrer des signes de faiblesse. En effet, les indicateurs avancés sont tous entrés dans le rouge au début de l'été, indiquant une contraction de l'activité. Dans ce contexte, le nombre de faillites commerciales continue d'augmenter. Aux États-Unis ces derniers ont augmenté de près de 17 % en août par rapport à juillet, soit un 13^{ème} mois consécutif d'augmentation...

Une récession déjà là ?

Difficile au regard de la faiblesse du secteur privé d'être positif quant à un atterrissage en douceur de l'économie. Et le choc pourrait avoir lieu prochainement, puisque la plupart des indicateurs avancés entrent un à un dans le rouge. Le nombre d'employés dans le secteur du transport routier, extrêmement important aux États-Unis, a par exemple commencé à chuter, comme à chaque récession (cf. graphique)... Les indicateurs avancés utilisés par la Banque Centrale américaine elle-même, indiquent quant à eux une récession depuis 4 mois déjà... ■

Nombre d'employés dans le secteur du transport routier (en milliers)



Sources : PrimeView, FactSet

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	1,0	-0,1	0,6	0,4	2,2	0,5	T2 2023
Consommation des ménages (% variations annuelles)	-0,7	-0,6	0,2	1,3	2,2	0,2	T2 2023
Investissement global (% variations annuelles)	2,2	1,7	4,6	0,0	2,0	NA	T2 2023
Inflation totale (% variations annuelles)	5,7	6,4	6,7	5,5	2,4	5,2	août-23
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	4	6,3	6,2	4	4,1	5,3	août-23
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	3,5 % (+13 pb)	2,94 % (+12 pb)	4,56 % (+16 pb)	4,87 % (+13 pb)	4,03 % (+13 pb)	2,94 % (+12 pb)	3-oct-2023
Taux de chômage (%)	6,9	3,0		7,5	11,6	6,5	T1 2023
Dette publique (% du PIB)	112,4	65,9	111,4	143,5	112,8	91,2	T1 2023
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	79,4	50,7	52,7	66,3	58,2	58,2	T1 2023
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 299,8	2 833,9	1 677,1	1 302,5	1 222,7	13 664,8	T1 2023

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

FRANCE : L'IMMOBILIER DANS LE MARASME

Premier secteur à plonger lors d'une récession, l'immobilier est en grande souffrance en France.

L'immobilier et le secteur de la construction, secteurs les plus impactés par les taux d'intérêt, n'échappent pas à l'austérité imposée par les banquiers centraux via la remontée des taux d'intérêt initiée en 2022. Alors que les obligations d'Etat à 10 ans en France atteignent maintenant un taux de 3,5 %, les taux immobiliers s'élèvent en moyenne à 3,8 % selon la Banque de France, soit 3,5 fois plus qu'il y a 18 mois. De fait, les ménages achètent de moins en moins (cf. graphique de la chute des crédits à l'habitat, divisés par deux en un an) en raison de la baisse conséquente de leur capacité d'emprunt.

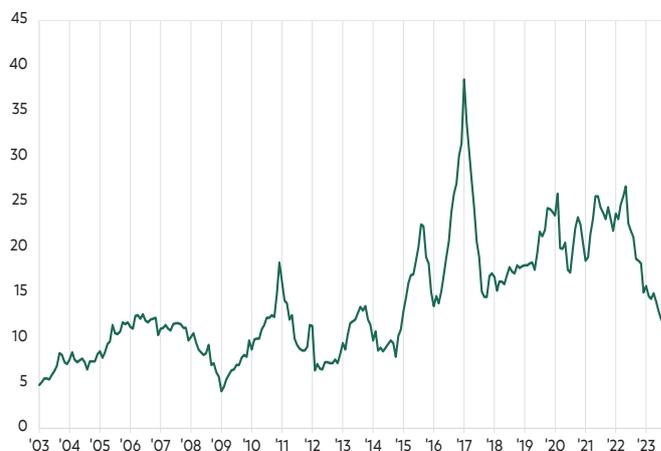
Normalisation classique pour le moment...

Baisse des carnets de commande, licenciements et fermeture des entreprises les plus fragiles sont les symptômes classiques d'un secteur en fort ralentissement. Cette séquence se matérialise dans le secteur immobilier. En conséquence du recul de la demande, le nombre de mises en chantier (en somme glissante sur 6 mois) a atteint son plus bas niveau depuis... 1993 ! Les entreprises en pâtissent, puisque le nombre de création d'entreprises (hors microentreprises) a reculé de -11,4 % dans la construction et de -26,5 % dans le secteur des activités immobilières sur un an, tandis que les défaillances augmentent (respectivement 37,8% et 35,5 % sur un an). Cet impact se répercute désormais sur les emplois qui ont commencé à baisser (cf. graphique).

... mais attention à la contagion

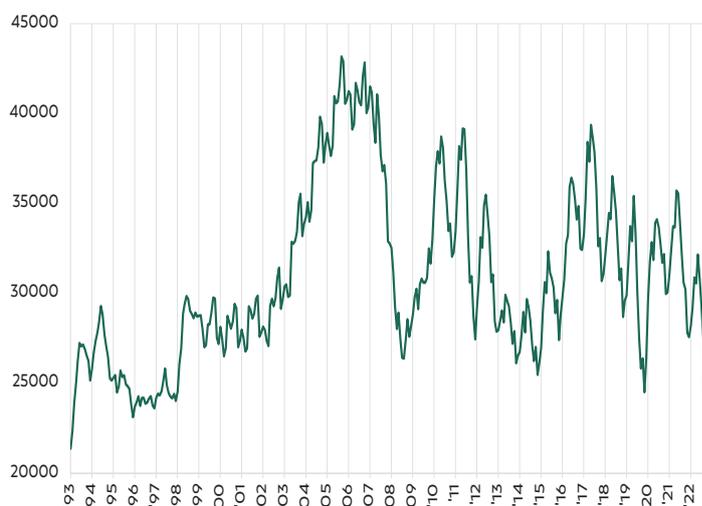
A chaque ralentissement important, le risque est toujours le même : une contagion aux autres secteurs. Malheureusement, nous constatons aujourd'hui une baisse de la demande en France (consommation réelle des ménages à -0,7 % au T3 2023 par rapport au T2 2023), et un impact sur les entreprises (cf. page suivante). Si l'emploi reste stable pour le moment, il faudra suivre l'économie française avec attention dans les mois à venir. ■

Nouveaux crédits à l'habitat
En milliards d'euros



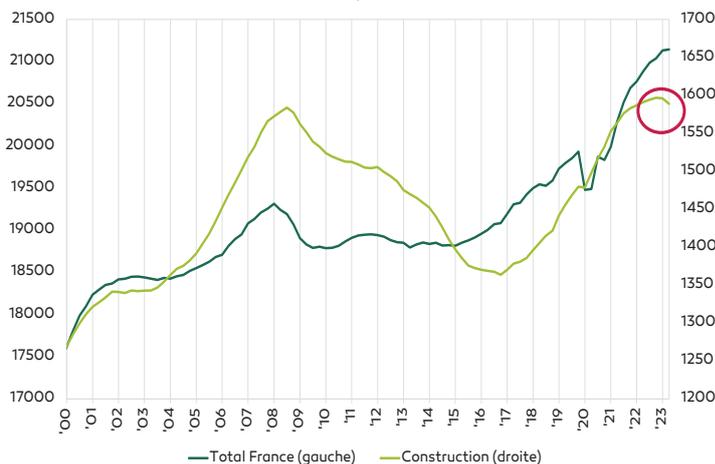
Sources : PrimeView, FactSet

Mises en chantier
Somme glissante sur 6 mois



Sources : PrimeView, FactSet

Nombre d'emplois en France



Sources : PrimeView, FactSet, INSEE

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

FRANCE : LE SECTEUR DE L'ÉNERGIE TIRE SON ÉPINGLE DU JEU

Alors que l'activité en France bat de l'aile, le secteur de l'énergie affiche des marges records.

Pendant que le gouvernement français cherche des solutions pour aider les ménages et les entreprises à lutter contre des prix de l'énergie élevés (bouclier tarifaire et amortisseur électricité), les entreprises du secteur de l'énergie en ont, elles, largement profité. Leur taux de marge a atteint 74,1 % de la valeur ajoutée au T2 2023 ! Pour autant, rares sont les entreprises qui peuvent être aussi sereines dans le contexte actuel...

Le nombre de défaillances d'entreprises de retour sur ses niveaux d'avant Covid

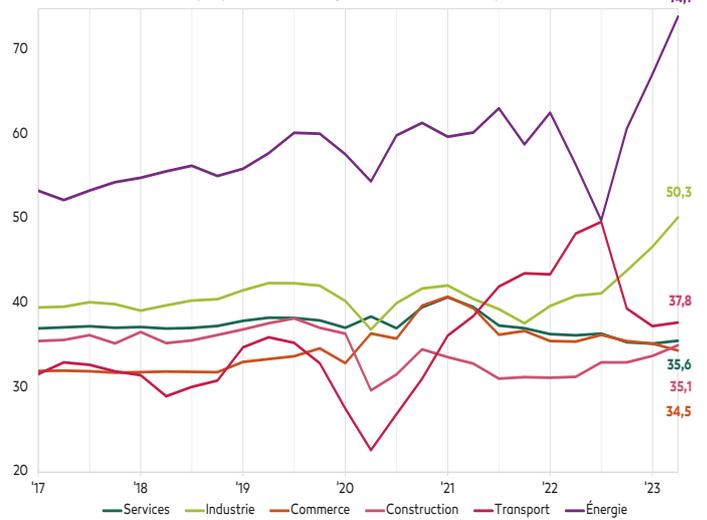
Le nombre de défaillance d'entreprises a atteint les 51 mille en septembre. Cette progression concerne tous les secteurs de l'économie et peut être considérée comme « normale » pour le moment. En effet, les mesures d'aides exceptionnelles mises en place à la suite de la crise de la Covid touchent à leur fin, et nous assistons donc à un rattrapage du nombre de défaillances pour revenir sur la moyenne historique. Pour autant, il ne serait pas surprenant que cette tendance à la hausse s'accélère dans les mois à venir dans le contexte actuel de baisse de la demande, de taux d'intérêt élevés et de prix de l'énergie plus élevés que par le passé.

Méfiance sur les créations d'entreprises

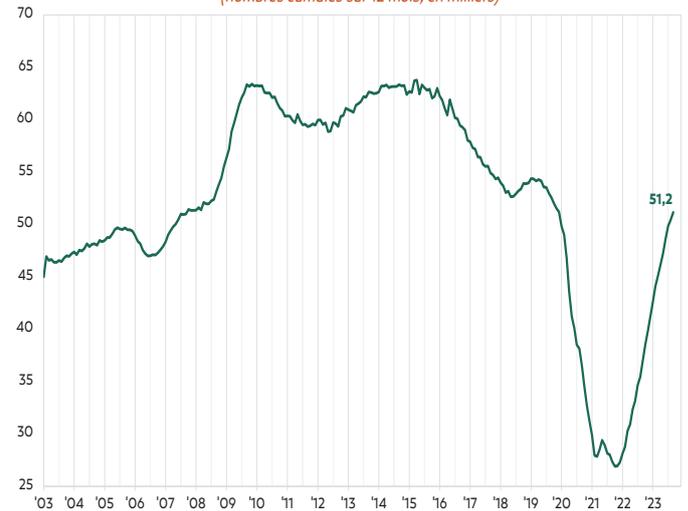
Si le nombre de création d'entreprises, tout secteur confondu, est en hausse en France sur un an de 7,1 %, il convient de ne pas faire preuve d'un excès d'enthousiasme... En effet, ce chiffre est tiré à la hausse par les microentreprises. Les créations d'entreprises, hors microentreprises, sont en réalité en recul en France : -4,7 % sur un an tout secteur confondu, avec -15,4 % dans l'industrie, -11,4 % dans la construction, et même -1,3 % dans les services, pourtant plus résilients.

Pour la première fois depuis de nombreuses années, la microéconomie pourrait être vecteur de mauvaises nouvelles dans les mois à venir. ■

Taux de marge par branche - France
(%, part de la valeur ajoutée en euros courants)



Défaillances d'entreprises - France
(nombres cumulés sur 12 mois, en milliers)



Créations d'entreprises

Variations en glissement	Mensuel		Annuel	
	Août	Juillet	Août	Juillet
Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles	4,2%	4,7%	7,1%	3,2%
Industrie	3,4%	3,4%	4,0%	7,0%
Industrie manufacturière	10,6%	7,3%	13,3%	-2,1%
Construction	3,7%	6,6%	-2,2%	-6,4%
Commerce	10,6%	5,4%	13,5%	-0,4%
Services	4,3%	7,9%	14,6%	9,3%

Sources : PrimeView, INSEE

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES NON RENOUVELABLES : L'OR NOIR FAIT DES SIENNES

L'énergie pourrait être à l'origine d'un retour momentané de l'inflation d'ici la fin d'année.

Si les craintes d'une récession mondiale à venir sont fortes en cette fin d'année, les prix de l'or noir ont pourtant retrouvé des couleurs ces derniers mois. Ce regain de vigueur des prix de l'énergie, qui se matérialise déjà dans les données de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe, devrait faire remonter l'inflation en cette fin d'année et contraindre les Banques Centrales à conserver un biais rigoriste jusqu'en 2024.

Énergie : les prix du pétrole ont rebondi de 25 % en trois mois

Après un repli de 41 % entre juin 2022 et juin 2023, favorisant une baisse de l'inflation à l'échelle mondiale, le pétrole connaît désormais un rebond de 25 %, après la décision de l'Arabie Saoudite de réduire sa production de barils face au ralentissement de la demande mondiale et dans un contexte géopolitique très tendu avec la résurgence du conflit israélo-palestinien. Si les prix de l'or noir (90 dollars le baril) sont encore loin de leurs plus hauts de 2022 (127 dollars le baril), le maintien des prix sur des niveaux élevés met la pression sur les marges des entreprises.

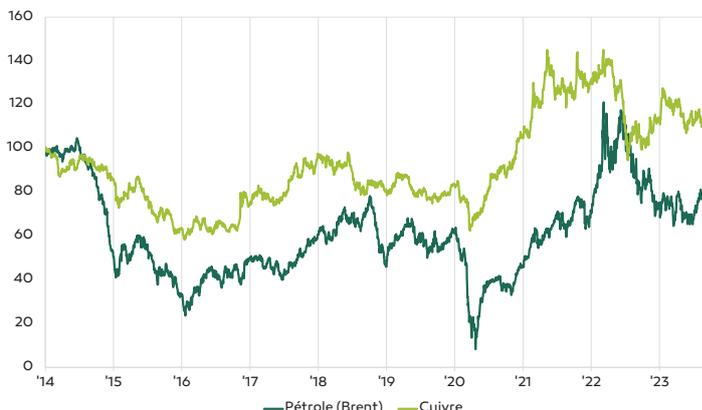
Matières premières industrielles : des prix stables sur un an

Le prix des matières premières industrielles restent stables sur 1 an (-2,6 %) en raison d'une dynamique mondiale qui s'est largement essoufflée. Le plus marquant est notamment le marasme de la Chine, dont l'économie peine à retrouver de sa superbe. Citons pour exemple ses exportations qui ont baissé de -8,8 % en août en glissement annuel.

Rebond des coûts du transport maritime

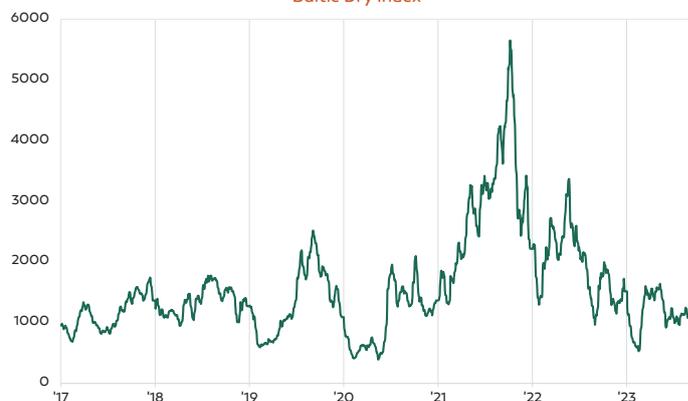
Le Baltic Dry Index (indice de référence des prix sur fret maritime), a connu un rebond de l'ordre de 60 % en septembre ! Outre la hausse du prix du pétrole, ce sont surtout les fortes importations de fer par la Chine, qui explique cette envolée des prix. Ces éléments vont dans le sens d'une remontée momentanée de l'inflation d'ici la fin d'année. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 02/10/2023	3 mois	6 mois	1 an
Total	549,3	0,3%	0,0%	-1,8%
Matières premières industrielles	552,9	0,4%	-1,9%	-2,6%
Métaux	978,6	-1,4%	-10,4%	1,5%
Matières premières alimentaires	543,8	0,0%	2,7%	-0,6%
Bétail	655,3	1,0%	9,2%	-4,1%
Huiles et graisses	797,7	10,7%	20,2%	-1,4%
Textiles	321,3	1,1%	0,1%	-3,1%

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : UNE NORMALISATION ENCORE INACHEVÉE

Les prix des matières premières agricoles continuent de reculer en cette fin d'année, mais sur un rythme plus faible qu'en 2022.

Céréales : L'Initiative céréalière de la mer Noire pour permettre la circulation des céréales malgré la guerre en Ukraine, lancée en 2022, n'a pas été reconduite par la Russie durant l'été. Cette décision n'a pas empêché les prix du blé de baisser de -1,6 % en septembre. Cela a compensé la hausse des prix du maïs et du sorgho (7,0 % en septembre).

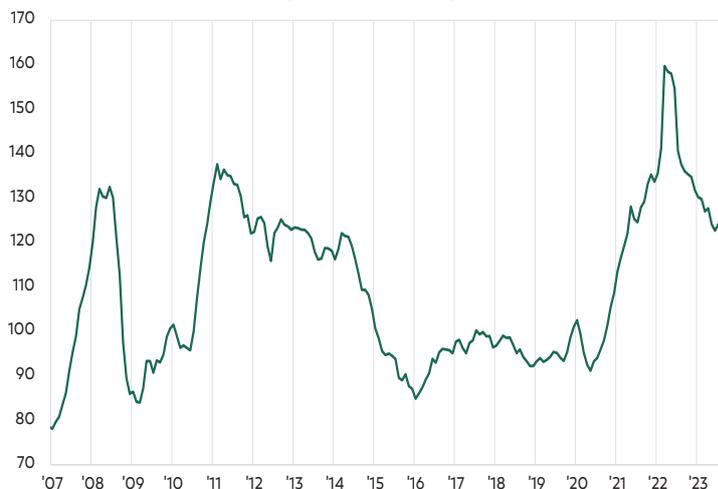
Huiles végétales : Le prix des huiles alimentaires a repris le chemin de la baisse en août et septembre (-6,9 % sur les deux mois) après un léger rebond, grâce à une baisse des prix sur l'huile de palme, de tournesol et de soja liée à de bonnes récoltes.

Produits laitiers : Neuf mois de baisse consécutifs pour les prix des produits laitiers (-23,9 % sur un an), tirés vers le bas par une baisse des importations chinoises et une bonne production dans les régions productrices, dont l'Océanie.

Produits carnés : Les prix des produits carnés connaissent un recul de -5,0 % depuis juin. Quel que soit le type de viande, les prix ont baissé en raison de deux facteurs principaux : une production abondante et des importations, souvent chinoises, en baisse.

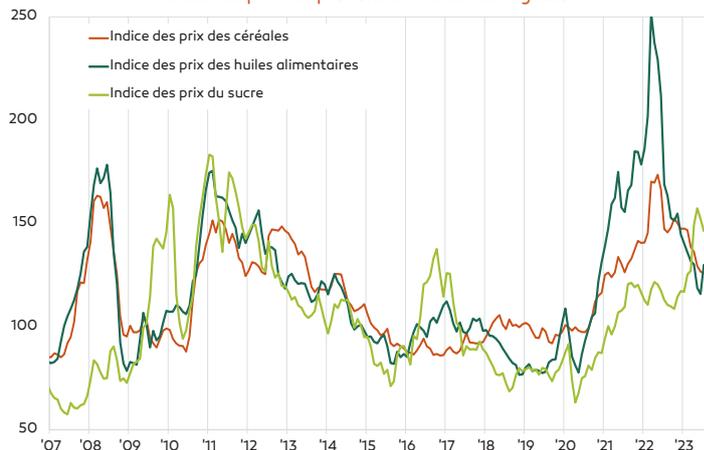
Sucre : Les prix du sucre ont atteint leur plus haut niveau depuis novembre 2010 au mois de septembre. Cela est dû à des prévisions dégradées pour la saison de production en raison de la sécheresse dans les pays producteurs et des conséquences attendues du phénomène El Niño. ■

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 #19

Rédaction achevée le 18 octobre 2023

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_

■ Contact

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

Groupama Assurance-crédit & Caution - 3, place Marcel Paul - 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.

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) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).