

Juin 2024

GPS #21

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

ÉDITO

. 45 ans plus tard, de nouveaux acteurs, de nouvelles tensions p. 2

CONJONCTURE

. États-Unis : toujours plus haut, toujours plus fort ! p. 3

. Chine : un rêve passe... p. 4

. Zone euro : un déclassement qui paraît malheureusement inéluctable p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

. Matières premières non renouvelables : stables pour le premier semestre p. 6

. Matières premières agricoles : reprise inflationniste p. 7

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

. France : les défaillances sur leur niveau de 2010-2019 p. 8

45 ans plus tard, de nouveaux acteurs, de nouvelles tensions

Groupama Assurance-crédit & Caution fête cette année ses 45 ans, l'occasion de dresser un bilan sur les grandes évolutions économiques mondiales.

Tensions politiques, économiques sociales, crises financières ou géopolitiques, guerres... les 45 dernières années n'auront pas été un long fleuve tranquille. Et on ne peut pas dire que le monde se soit apaisé au cours des 45 dernières années.

Si l'on regarde les 3 blocs économiques majeurs actuels bien des choses ont changé : la Chine a émergé de manière fulgurante jusqu'à devenir un concurrent légitime de la superpuissance mondiale que constituait les États-Unis, tandis que l'Europe n'a jamais si bien porté son diminutif de Vieux continent, avec un déclassement qu'elle semble avoir bien du mal à freiner.

Nous revenons dans ce numéro spécial associé au 45^{ème} anniversaire de GAC, sur les raisons expliquant ces vastes mouvements qui cachent des trajectoires moins rectilignes qu'elles n'y paraissent. Une chose est toutefois sûre aujourd'hui : en multipliant les stratégies non coopératives au niveau international et en misant tout sur une politique pro-business, les États-Unis n'ont jamais semblé, depuis 45 ans, autant en position de force qu'à l'heure actuelle, les autres puissances paraissant engluées dans des problèmes structurels majeurs.

ÉTATS-UNIS : TOUJOURS PLUS HAUT, TOUJOURS PLUS FORT !

La locomotive de l'économie mondiale n'est pas rentrée dans le rang. Au contraire ! Elle ressort plus que jamais en position de force.

Il y a 45 ans, l'arrivée de Ronald Reagan au pouvoir au début des années 80 a marqué un tournant, avec une idéologie pro-business qui allait marquer la transformation profonde du modèle américain.

Des excès n'ayant pas altéré la première place du pays.

Cela ne s'est toutefois pas fait sans à-coups, avec deux ruptures symptomatiques des excès d'un tel modèle : la première avec l'explosion de la bulle Internet dans les années 2000, puis, la seconde, plus grave, en 2008-2009 avec la crise des Subprimes, conséquence d'une ivresse démesurée pour l'endettement sous toutes ses formes. 15 ans plus tard, les Etats-Unis semblent toutefois avoir redressé la barre, jusqu'à renforcer leur position de leader de l'économie mondiale, puisque le PIB américain est passé de 21 % du PIB mondial en 2011 à plus de 25 % du PIB aujourd'hui.

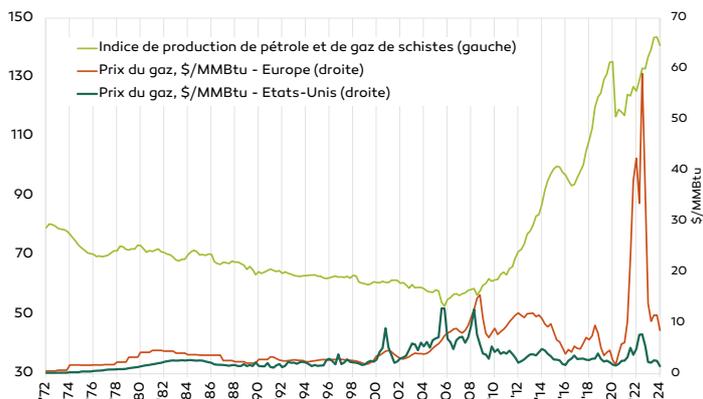
Une multiplication de stratégies non coopératives pour défendre ses intérêts.

Cette trajectoire est clairement le résultat d'une multiplication de stratégies non coopératives au niveau mondial, le pays ayant utilisé toutes les armes lui permettant de défendre ses positions ! Tout d'abord, l'émergence et le

développement des gaz de schiste dans les années 2010 pour assurer ses approvisionnements à un prix cassé par rapport à ses concurrents. Ensuite, une impression monétaire pour permettre le désendettement privé des ménages et des entreprises post-crise des subprimes et des entraves répétées à la libre-circulation des marchandises à partir de 2018. Mais aussi un usage de positions quasiment monopolistiques en autorisant la création de véritables trusts depuis 2020, représentés par les fleurons que sont les Microsoft, Apple, Méta, Facebook, Amazon ou désormais Nvidia dans l'IA, à l'inverse du concurrent chinois qui a fait le choix de faire rentrer dans le rang ses champions depuis la crise sanitaire. Ce choix de la superpuissance économique a clairement fonctionné, la place du dollar, outil d'hégémonie mondiale, en sortant encore renforcé, notamment face à l'euro.

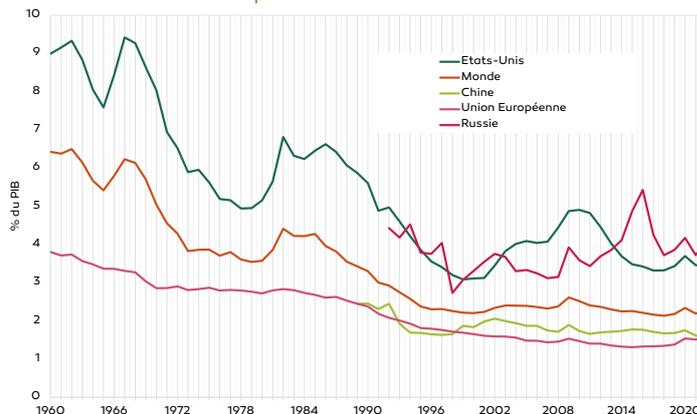
Preuve de la résistance à toute épreuve des États-Unis, même la hausse inédite depuis plus de 50 ans des taux d'intérêt n'a pas suffi à faire ralentir substantiellement l'économie américaine, qui paraît armée pour renforcer sa position dans les années à venir. D'autant que le pays n'a jamais cessé d'investir dans le domaine militaire lui permettant, là aussi, de consolider sa position de leader, dans un monde de plus en plus tendu. ■

Production américaine de pétrole et gaz de schistes et comparaison des prix du gaz en Europe et aux États-Unis



Sources : PrimeView, FactSet, Banque Mondiale

Dépenses militaires en % du PIB



Sources : PrimeView, Banque Mondiale

CHINE : UN RÊVE PASSE...

Alors que les deux premières décennies laissaient penser que la Chine pourrait devenir la première puissance économique mondiale, les fragilités révélées depuis 4 ans et les défis à venir rendent cette perspective caduque.

Il y a 45 ans, la Chine décidait d'instaurer la politique de l'enfant unique pour éviter de s'effondrer sous le poids de son explosion démographique. Ce choix a eu le mérite d'offrir à l'économie chinoise ce qu'on appelle le « dividende démographique », à savoir une proportion de chinois en âge de travailler atteignant des records pendant les 40 ans qui ont suivi (près de 70 % de la population totale à son pic), conséquence de l'effondrement du nombre de personnes dépendantes (peu de séniors et peu d'enfants).

Ce contexte très particulier n'était pas sans risque et rendait nécessaire le développement économique du pays, sous peine de connaître un désordre social difficilement maîtrisable, même pour un pouvoir aussi autoritaire que le Parti Communiste Chinois. La répression dans le sang orchestré en 1989 à la suite des émeutes de la place Tiananmen en a été la parfaite illustration. Face à une potentielle bombe sociale, Deng Xiaoping lançait alors à sa population en 1992 le fameux : « Enrichissez-vous ! », marquant le véritable point de départ de la fulgurante ascension de la désormais seconde économie mondiale.

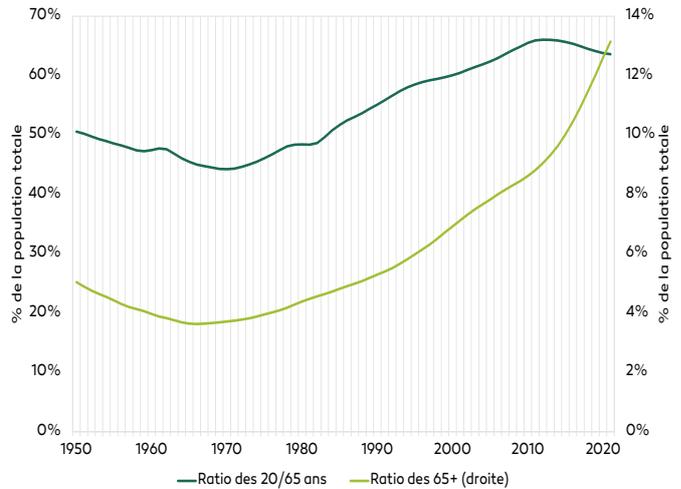
Une nouvelle puissance industrielle.

Si cette envolée a débuté dans les années 90, elle s'est surtout accélérée à partir de 2001, date à laquelle le pays entre dans l'Organisation Mondiale du Commerce. Fort de coûts de production défiant la concurrence et d'une politique assumée de dumping monétaire, la Chine allait devenir l'atelier du monde en un claquement de doigts, en basant son développement sur ce qu'on pourrait appeler le modèle allemand, à savoir des exportations qui sont passées de 5,9 % du PIB chinois en 1980 à 35 % en 2009, quand la production manufacturière est passée de près de 4 % de la production mondiale en 2000 à 27 % en 2015.

Mais la demande interne ne prend pas le relais.

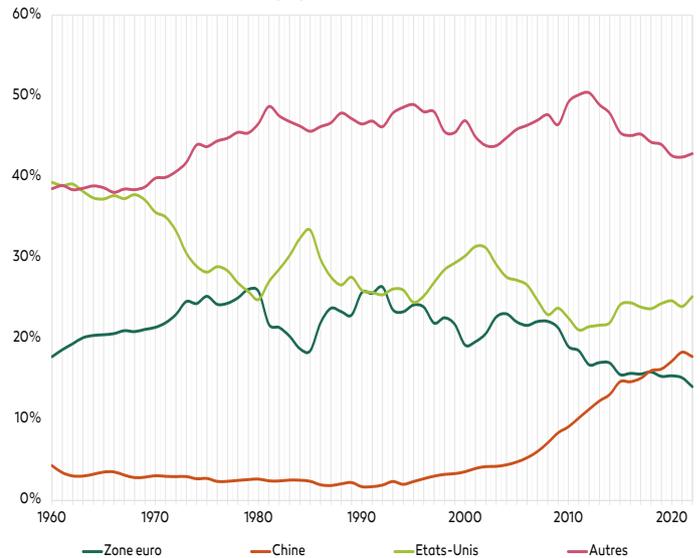
La crise des subprimes de 2008 est venue stopper brutalement cette dynamique, jusqu'à mettre en danger la stabilité politique du pays à l'époque. Face à ce nouveau péril social, les autorités ont décidé de s'appuyer sur un autre modèle, moins vertueux, pour retrouver rapidement le chemin de la croissance : soutenir l'économie en investissant brutalement dans tous les domaines, le tout financé à crédit. Si cela aura permis au pays de donner l'illusion de la poursuite de son inexorable ascension et d'acheter la paix sociale, la fragilité des fondations de l'économie chinoise durant la décennie 2010 s'est révélée depuis 2020... Le pays doit désormais faire face à de très lourdes surcapacités de production et à un endettement des ménages et des entreprises devenu un véritable fardeau, celui-ci étant passé de 135 % du PIB en 2009... à 200 % du PIB aujourd'hui ! Ajoutez à cela un défi de taille qui arrive pour l'empire du Milieu, avec l'explosion de la proportion de chinois de plus de 65 ans à partir de cette année, la Chine aura bien du mal à réaliser son rêve de devenir la première économie mondiale, comme son ascension au cours du début du XXI^{ème} siècle pouvait le laisser présager à de nombreux observateurs... Un rêve passe ! ■

Ratio des 20/65 ans et des séniors en Chine



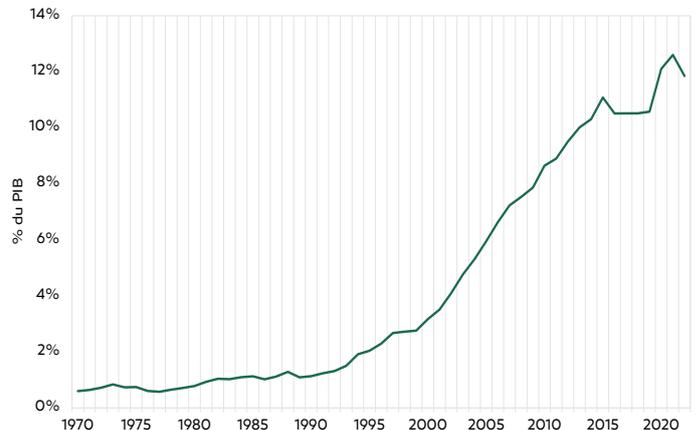
Sources : PrimeView, ONU

PIB des pays en % du PIB mondial



Sources : PrimeView, FactSet

Exportations chinoises en biens et services en % des exportations mondiales



Sources : PrimeView, Banque Mondiale

ZONE EURO : UN DÉCLASSEMENT QUI PARAÎT MALHEUREUSEMENT INÉLUCTABLE

Au cours des 45 dernières années, l'économie du Vieux continent n'a malheureusement clairement pas pu suivre le rythme imposé par ses concurrents internationaux, Chine et États-Unis en tête. Le décrochage s'est même accéléré au cours des 20 dernières années, le PIB de la zone euro ayant glissé de 23 % du PIB mondial au début des années 2000 à 14 % aujourd'hui. Cette tendance cache toutefois des trajectoires bien différentes selon les pays, s'expliquant par des différences fondamentales entre les économies de la zone.

Allemagne : de locomotive à wagon

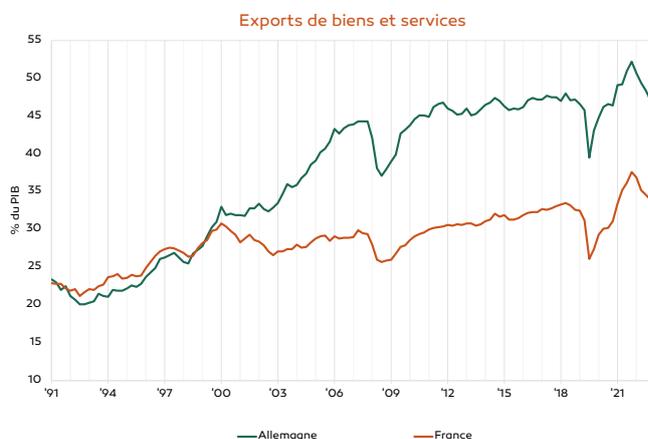
Si le pays a d'abord eu du mal à se remettre de la réunification, le passage au XXI^{ème} siècle lui aura permis de retrouver son rang, grâce à deux atouts majeurs compensant la faiblesse de son marché intérieur résultant du vieillissement précoce de sa population. Tout d'abord, les réformes mises en oeuvre par Gerhard Schröder au début des années 2000 et la création de l'euro. En effet, ayant regagné en compétitivité en fournissant un gros effort sur le marché du travail, la monnaie unique a permis au pays d'ancrer dans le marbre le surplus de compétitivité de l'Allemagne par rapport à ses voisins, et a eu pour conséquence l'envolée du poids des exportations dans la richesse du pays, passant de 28 % du PIB en 2000 à ... 50 % du PIB en 2022. Cette réussite semble malheureusement désormais altérée au regard de la montée des protectionnismes partout dans le monde et d'une dynamique moins forte de l'économie mondiale. En effet, la demande externe dont le pays aura bénéficié pendant deux décennies n'est autre que la demande interne des autres... Celle-ci ayant désormais tendance à se tasser, il devient de plus en plus probable que la première économie européenne rentre durablement dans le rang en termes de croissance à horizon 2030.

L'Espagne, grande gagnante de la création de l'euro

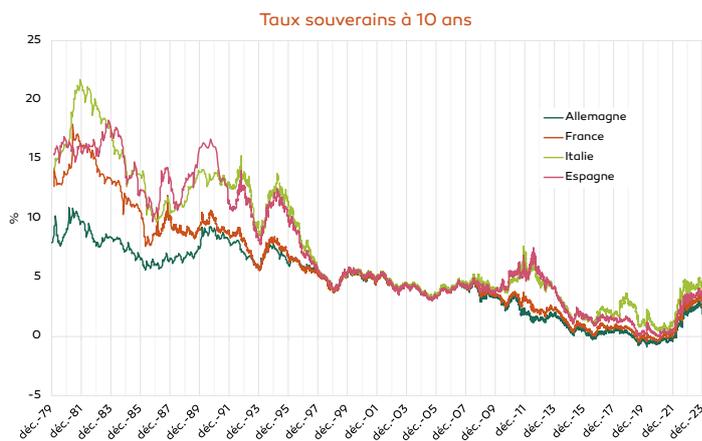
Le pays ayant clairement le plus bénéficié de la création de la monnaie unique a été l'Espagne, en raison de la baisse très forte des taux d'intérêt du pays qui ont convergé vers ceux de la France et de l'Allemagne. Ces derniers sont passés en moyenne de 9,5 % dans les années 90 à 3 % dans les années 2010. Cette plus grande disponibilité de l'argent n'a pas été sans provoquer de graves problèmes pour le pays, avec l'une des plus grandes bulles de l'Histoire dans le secteur immobilier au milieu des années 2000, qu'il a fallu ensuite purger durant de longues années. Mais au-delà de ces soubresauts, l'Espagne affiche une croissance réelle robuste de 2,0 % en moyenne sur la période 2000/2020, bien au-dessus de ses partenaires français (1,5 %), italiens (0,5 %) et allemands (1,4 %), avec une dynamique désormais bien plus équilibré pour le pays.

La France, l'élève moyen

L'image qu'on renvoie souvent de l'économie du pays est relativement réaliste : l'économie de l'Hexagone apparaît comme l'élève moyen de la zone, mieux que l'Italie, en ligne avec l'Allemagne et en deçà de l'Espagne. Les exportations n'ont pas véritablement évolué, malgré la désindustrialisation ayant frappé le pays, mais le pays a su conserver un secteur des services robuste. Seul véritable point noir, l'endettement privé, alors qu'il était relativement maîtrisé jusqu'au début des années 2000, n'a cessé de progresser jusqu'à faire de la France le mauvais élève de la zone euro. ■



Sources : PrimeView, FactSet



Sources : PrimeView, FactSet

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES NON RENOUVELABLES : STABLES POUR LE PREMIER SEMESTRE

Le prix des matières premières industrielles reste stable, alors que les prix du cuivre ont bondi de 34 % entre février et mai.

Énergie : quatre raisons contiennent les prix

Les prix de l'or noir ont reculé de 7 % sur le second trimestre 2024. Quatre éléments sont en cause. Tout d'abord, les tensions au Moyen-Orient restent contenues pour le moment. Deuxièmement, les pays de l'OPEP ont décidé début juin de prolonger leurs baisses de productions de barils jusqu'à la fin de l'année 2025, mais de manière moins sévère que jusqu'à maintenant, ce qui devrait augmenter légèrement les volumes journaliers. Troisièmement, les pays non-OPEP (Etats-Unis, Canada, Brésil, etc.) ont augmenté leur production cette année de près de 2 millions de barils par jour. Enfin, les perspectives de croissance mondiale restent toujours relativement modérées, ce qui ne devrait pas plaider en faveur d'une forte augmentation de la demande de pétrole.

Matières premières industrielles : les métaux brillent

Le prix des matières premières industrielles est resté relativement stable depuis le début d'année (+ 1,2 %), légèrement tiré par le prix du cuivre qui a bondi de 34 % entre février et mi-mai, touchant un record historique lié à une spéculation intensive, avant de reculer de 10,7 %. Le phénomène devrait désormais se calmer.

Un coût du transport maritime très volatil

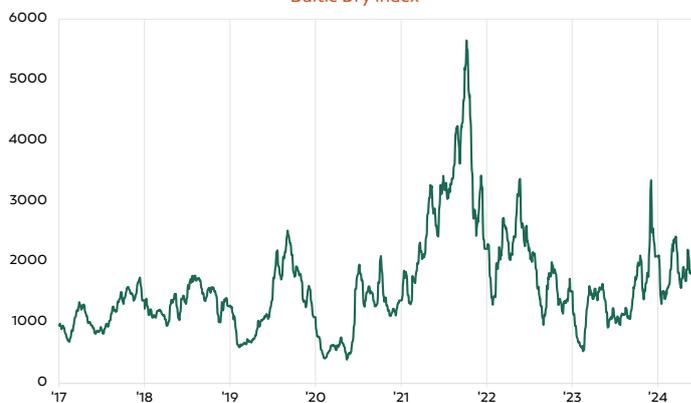
L'indice de référence des prix du fret maritime continue de montrer une certaine volatilité, mais cette dernière commence à diminuer. Les prix du fret restent sur leurs niveaux moyen du deuxième semestre 2023 et, faute d'un événement géopolitique majeur, devraient rester ainsi dans un contexte où les économies ne montrent pas des signes de forte vigueur. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 10/06/2024	3 mois	6 mois	1 an
Total	543,5	3,3 %	3,7 %	-0,4 %
Matières premières industrielles	550,4	0,9 %	2,4 %	0,7 %
Métaux	1 071,9	6,7 %	8,8 %	7,9 %
Matières premières alimentaires	533,3	7,0 %	5,7 %	-2,1 %
Bétail	547,3	6,6 %	0,1 %	-13,8 %
Huiles et graisses	547,9	4,2 %	-15,8 %	-17,1 %
Textiles	312,2	-7,0 %	-2,0 %	-3,0 %

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : REPRISE INFLATIONNISTE

L'inflation des matières premières alimentaires du premier trimestre s'est poursuivie au deuxième trimestre de l'année.

Céréales : Si le prix des céréales reste inférieur de 8 % à son prix de mai 2023, ce dernier a connu un fort rebond entre avril et mai (6,3 %). Cette hausse importante est due à des prévisions de récoltes pour 2024 défavorable, notamment en Europe, en Amérique du Nord et dans la région de la mer Noire.

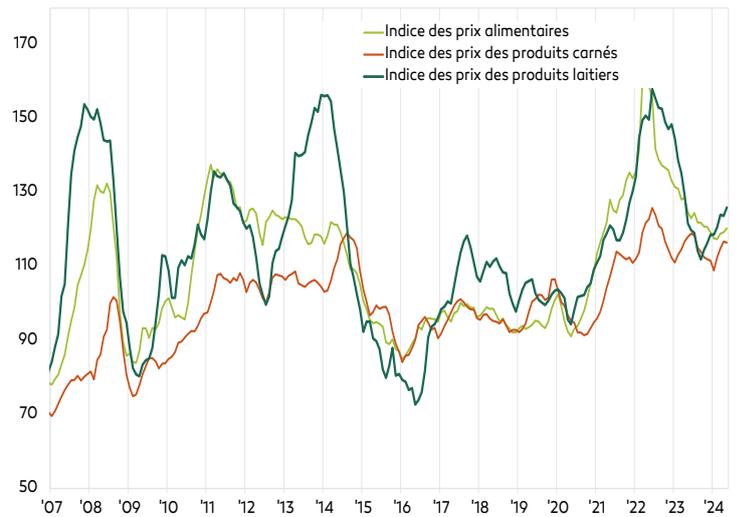
Huiles végétales : Si le prix des huiles végétales a dans son ensemble reculé en mai (- 2,4 % par rapport à avril), les disparités entre les prix des huiles sont bien présentes : le prix de l'huile de palme a continué son recul alors que les prix des autres huiles se sont renforcés légèrement.

Produits laitiers : L'augmentation de la demande de produits laitiers en prévision de l'été, ainsi que des attentes de production en baisse en Europe de l'Ouest ont tiré les prix vers le haut sur le trimestre de 1,8 %.

Produits carnés : Les prix des produits carnés sont restés stables sur le début du deuxième trimestre, basé sur un équilibre des prix : les prix des viandes de volaille et de bovins ont baissé, tandis que ceux des viandes de porc et d'ovins ont augmenté.

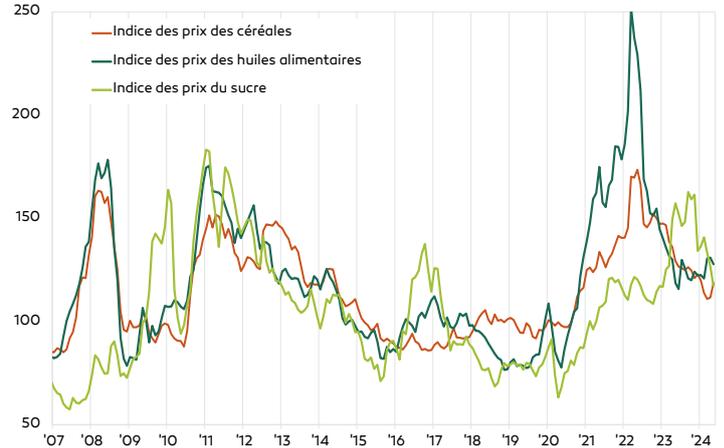
Sucre : La baisse du prix du sucre continue en 2024 : -25,5 % en mai par rapport à l'année dernière. La nouvelle saison de récolte au Brésil et l'amélioration des conditions climatiques ont largement contribué à la baisse des prix ces derniers temps. ■

Indices des prix des produits alimentaires



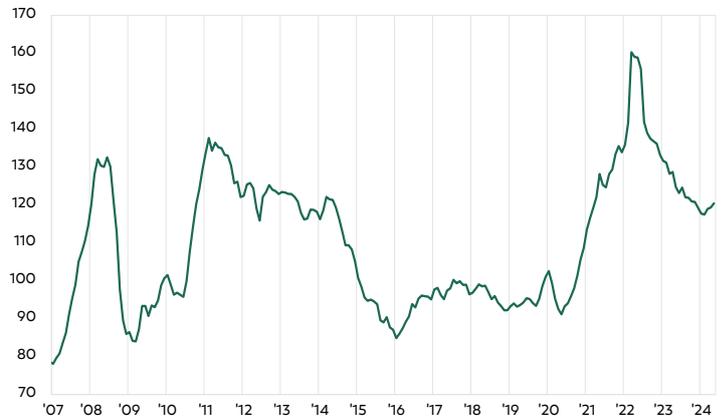
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

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



Sources : PrimeView, FAO

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

FRANCE : LES DÉFAILLANCES SUR LEUR NIVEAU DE 2010-2019

Le nombre de défaillances d'entreprises pourrait se stabiliser d'ici la fin d'année si la BCE continue ses baisses de taux.

Les taux de marge brute sont restés relativement stables en France au deuxième trimestre pour l'ensemble des secteurs d'activité à l'exception du secteur industriel. Rien d'inquiétant toutefois pour ce secteur qui a pourtant une moyenne historique de taux de marge autour de 40 %, contre 47,3 % actuellement.

Les défaillances d'entreprises de retour sur les niveaux de 2009-2019

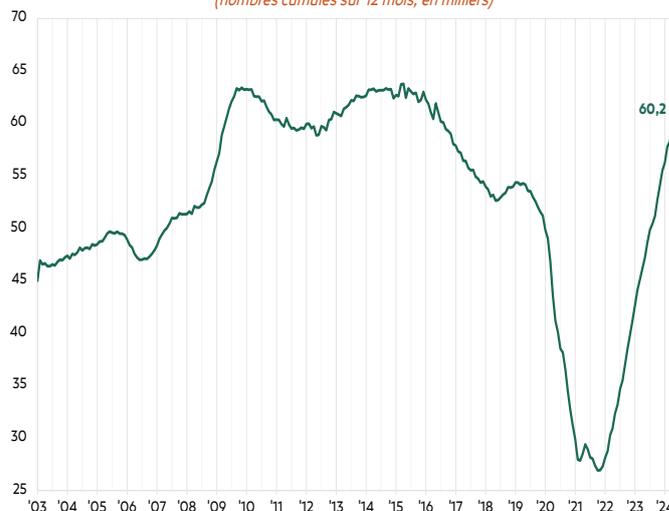
Le nombre de défaillances d'entreprises a poursuivi sa hausse au second trimestre avec 60 159 défaillances en somme cumulée sur 12 mois, dépassant légèrement niveaux moyens de la période 2010-2019, similaire à celui du mois dernier... Notons toutefois que, si les microentreprises représentent l'essentiel des défaillances et restent stables par rapport à la moyenne de long terme (-1.9 %) les défaillances des PME et ETI-GE explosent : +50 % pour les PME et + 82% pour les ETI-GE.

La Banque Centrale Européenne ayant entamé sa baisse des taux ce mois-ci, l'inflation étant rentrée dans les rangs, et avec des facilités de financement qui pourraient s'améliorer on pourrait éviter que le nombre de défaillances ne deviennent hors de contrôle. Les premiers chiffres de mai semblent confirmer cette tendance avec une progression de seulement 0.5%.

Les créations d'entreprises se stabilisent

Le nombre de création d'entreprises, tout secteur confondu, repart à la hausse en France sur un an ! 7,8 % de plus qu'en avril 2023 pour l'ensemble et 3,5 % de plus hors microentreprises. Néanmoins, il est important de noter que le nombre de créations d'entreprises, certes élevé, avec 93 450 entreprises créées en France en avril, évolue autour d'un plateau moyen de 88 000 créations mensuelles depuis 2020. ■

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



Sources : PrimeView, FactSet

Créations d'entreprises

	Mensuel		Annuel	
	Avril	Mars	Avril	Mars
Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles	1,9 %	-2,0 %	7,8 %	9,3 %
Industrie	-2,2 %	-4,3 %	8,9 %	13,7 %
Industrie manufacturière	0,4 %	-6,1 %	13,7 %	16,0 %
Construction	-1,7 %	-2,5 %	6,1 %	10,7 %
Commerce	-4,0 %	-0,3 %	6,1 %	15,5 %
Services	6,7 %	-3,6 %	16,6 %	13,1 %

Sources : PrimeView, INSEE

Les défaillances d'entreprises par taille

Taille	Moy. 2010-2019	Avr. 24	Avr. 24 / Avr. 23	Avr. 24 / 2010-2019	Mai 23	Mai 24 prov.	Mai 24 / Mai 23	Mai 24 / 2010-2019
PME, dont	59 309	60 099	28,5 %	1,3%	48 115	60 147	25,0 %	1,4 %
Microentreprises et taille indéterminée	56 055	55 016	26,9 %	-1,9%	44 552	55 049	23,6 %	-1,8 %
Très petites entreprises	2 011	3 217	52,8 %	60,0%	2 195	3 215	46,5 %	59,9 %
Petites entreprises	913	1 387	41,5 %	51,9%	1 028	1 407	36,9 %	54,1 %
Moyennes entreprises	330,0	479,0	46,9 %	45,2%	340,0	476,0	40,0 %	44,2 %
ETI-GE	33,0	60,0	50,0 %	81,8%	43,0	63,0	46,5 %	90,9 %
Ensemble	59 342	60 159	28,5 %	1,4%	48 158	60 210	25,0 %	1,5 %

Sources : PrimeView, Banque de France
Calculs : cumul sur les 12 derniers mois, données en glissement en %



■ GPS #21

Rédaction achevée le 25 juin 2024

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_177860543©Mindscape studio

■ 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 12 millions de sociétaires et clients et 31 000 collaborateurs à travers le monde, avec un chiffre d'affaires de 15,9 milliards d'euros. Retrouvez toute l'actualité du groupe Groupama sur son site Internet (www.groupama.com) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).