

Groupama Perspectives Sectorielles

Février 2025

GPS #23

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

ÉDITO

. Guerre commerciale 2.0 p. 2

CONJONCTURE

. Zone euro : baisse des taux d'intérêt pour 2025. p. 3

. États-Unis : le retour de Donald Trump. p. 4

PAGE SPÉCIALE : ÉTATS-UNIS, GUERRE COMMERCIALE 2.0

. États-Unis : guerre commerciale, second volet p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

. Matières premières non renouvelables : baisse de la prime de risque p. 6

. Matières premières agricoles : légère augmentation des prix p. 7

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

. France : des défaillances au sommet... p. 8

Guerre commerciale 2.0

En 2025, les tensions géopolitiques pourraient s'adoucir. Le Moyen-Orient montre des signes d'apaisement, et des pourparlers autour de l'Ukraine laissent espérer une désescalade. Pourtant, la paix reste fragile.

Réélu, Donald Trump relance sa guerre commerciale, initiée en 2018. Fort d'une croissance américaine dominante, il mise sur des barrières douanières pour protéger son économie et même la renforcer en attirant les investissements étrangers. Ce choix audacieux pourrait toutefois se retourner contre lui. Si les États-Unis dominent encore leurs rivaux, ces mesures pourraient doper le dollar, freiner les exportations, booster les importations américaines tout en ramenant une vague d'inflation et, paradoxalement, saper les ambitions de l'homme de la Maison Blanche.

Ce GPS décrypte les tensions commerciales à venir, tout en explorant les défis de 2025 pour la zone euro, la France et les États-Unis. Entre opportunités et écueils, l'année s'annonce décisive.

Zone euro : baisse des taux d'intérêt pour 2025

La croissance de la zone euro en 2024 s'est inscrite dans les pas de celle de 2023, avec moins de 1 % de progression sur l'année.

De fortes disparités en zone euro

En 2024, la zone euro connaît une croissance économique modeste, avec une augmentation du PIB estimée à 0,7 % et de fortes disparités en son sein. En effet, la croissance Allemande, anciennement la locomotive de la zone, est en recul de - 0,2 % alors que le croissance Espagnole tire le bloc européen (+3,2 %), de même que celle de la France, bien que plus modestement (+1,1 %).

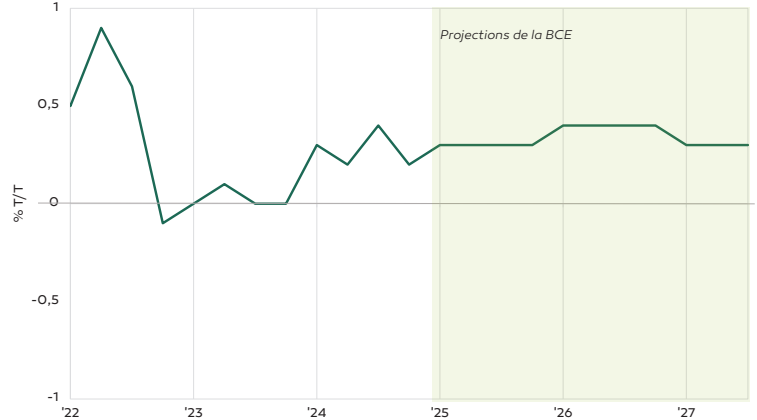
2025, vers une reprise de la consommation

Les projections de croissance pour l'année qui débute laissent espérer une augmentation du PIB de la zone euro de 1,1 % selon la Banque Centrale Européenne. Cette dernière devrait être portée par une amélioration de la consommation des ménages et des investissements des entreprises résultant de la baisse progressive des taux d'intérêt, entamée en septembre dernier. En effet, la lutte contre l'inflation a porté ses fruits et, même s'il est envisageable que cette dernière puisse repartir légèrement à cause des barrières douanières américaines (cf. notre focus), ce phénomène devrait rester limité.

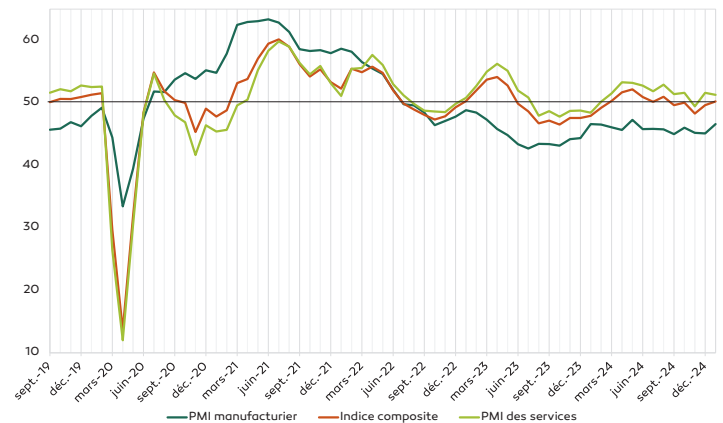
La Banque Centrale Européenne poursuivra ses baisses de taux

Le Conseil des gouverneurs a baissé ses taux d'intérêt directeurs de 25bp lors du comité de janvier (soit la 5ème baisse de taux depuis l'assouplissement monétaire débuté au mois de juin 2024), faisant ainsi passer ces derniers de 3 % à 2,75 %. La BCE devrait conserver sa posture accommodante en 2025, au vu de la faiblesse de la croissance ainsi que du retour à la normale de l'inflation. Les taux directeurs de la BCE pourraient même atteindre un taux neutre (2,0 %) dès cette année, la majeure partie des analystes prévoyant au moins encore 3 baisses de taux... Cela devrait permettre de desserrer l'étreinte sur l'investissement des entreprises mais aussi des ménages, notamment dans le secteur de la construction. ■

Projection de croissance réelle trimestrielle en zone euro



Indices PMI - Zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

États-Unis : le retour de Donald Trump

La croissance américaine en 2024 aura atteint 2,8 %, contre 1,4 % prévu au début de l'année passée. Le pays de l'oncle Sam peut-il encore réitérer cet exploit en 2025 ?

Selon l'OCDE, la croissance américaine devrait s'élever à 2,4 % en 2025, bien devant la croissance de la zone euro. Si ce chiffre fait rêver les européens, il n'en reste pas moins que l'économie américaine aura plusieurs défis à relever, notamment en raison de la réélection du président Trump.

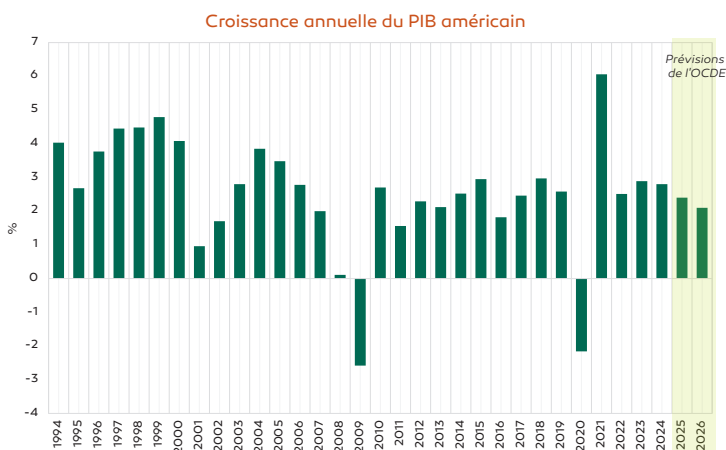
Des facteurs pesant sur la croissance

Tout d'abord, les flux migratoires devraient ralentir aux États-Unis avec les nouvelles mesures du gouvernement pour lutter contre l'immigration illégale. De fait, le pays verra une main d'œuvre peu chère se raréfier. Outre ce phénomène, une augmentation des tensions commerciales (cf. notre focus) pourrait entretenir les tensions inflationnistes dans le pays, retardant d'autant les baisses du taux directeur et avec elle la reprise des investissements. D'autant que l'épargne des ménages reste relativement faible par rapport aux normes historiques.

Une dérégulation bénéfique aux entreprises et ménages

Pour les Américains, le caractère très « pro-business » de leur nouveau président pourrait compenser les pressions négatives sur la croissance. En effet, D. Trump souhaite faire des États-Unis

le pays de l'Intelligence Artificielle et a annoncé un soutien colossal au secteur (500 milliards de dollars). De plus, au travers de ses menaces de barrières douanières, il souhaite pousser à l'investissement étranger massif sur son territoire et à la réindustrialisation du pays. Si les entreprises étrangères jouent le jeu, cela pourrait générer un fort afflux de capitaux dans le pays. Autre facteur de soutien à la croissance, le président américain devrait proroger les réductions d'impôts consenties en 2017, allant même jusqu'à déclarer qu'il envisageait d'abolir l'impôt sur le revenu. ■



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	0,7	-0,2	1,4	0,5	3,5	0,9	T4 2024
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,9	-0,2	3,5	0,4	2,9	1,0	T3 2024
Investissement global (% variations annuelles)	-2,0	-3,4	3,5	-1,1	1,4	-1,4	T3 2024
Inflation totale (% variations annuelles)	1,8	2,8	3	1,7	2,9	2,5	Janvier 2025
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	2	3,3	3,7	1,8	2,6	2,7	Janvier 2025
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	3,0 % (+11 pb)	2,3 % (+14 pb)	4,2 % (+22 pb)	3,6 % (+12 pb)	3,0 % (+10 pb)	2,3 % (+14 pb)	18/02/2025
Taux de chômage (%)	7,9	3,3	4,4	5,9	10,6	6,2	T4 2024
Dette publique (% du PIB)	113,8	62,4	96,1	136,3	104,3	88,2	T2 2024
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	74,9	46,4	48,2	54,9	53,1	56,6	T2 2024
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 418,3	3 930,5	1 719,5	1 286	1 206,5	15 194	T2 2024

États-Unis : guerre commerciale, second volet

Entamée en 2018, la guerre commerciale de Trump revient sur le devant de la scène pour le deuxième mandat du président.

Donald Trump a lancé la "guerre commerciale" en 2018, lorsqu'il a imposé des barrières douanières sur l'acier et l'aluminium importés. Ces mesures faisaient partie de sa stratégie pour protéger l'industrie américaine et réduire le déficit commercial des États-Unis. Cette politique reste de manière évidente à l'ordre du jour pour le second mandat du président.

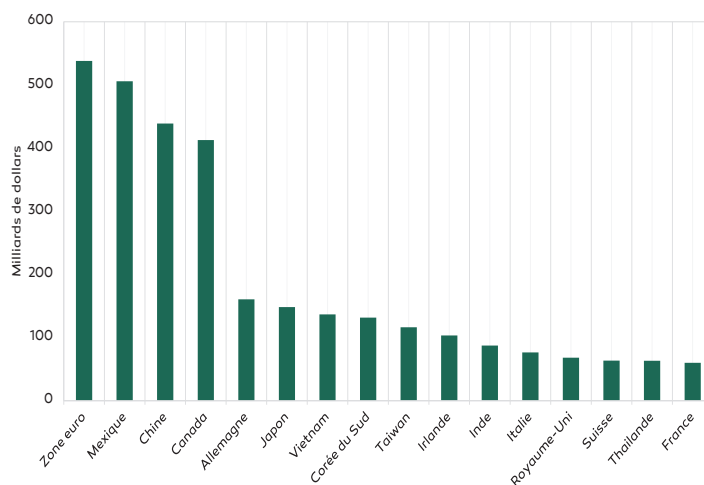
Une manœuvre vouée à l'échec pour les États-Unis...

Alors que l'ensemble des barrières douanières sont encore en train d'être relevées (cf. tableau), ces dernières pourraient bien ne pas avoir l'effet escompté ! Si le but est de forcer les entreprises à produire localement pour réduire le déficit commercial du pays, cela exposera les États-Unis à une forte hausse du dollar. Cette augmentation du billet vert entraînera in fine un désavantage compétitif des produits américains par rapport aux produits étrangers : les Américains auront un pouvoir d'achat supérieur pour acheter les produits étrangers libellés dans une autre devise et les étrangers trouveront les produits américains trop chers, car libellés en dollars... de fait, le déficit américain ne devrait pas se réduire. Enfin, cette mesure pourrait entraîner des pressions inflationnistes outre-Atlantique dans les premiers mois de mise en place.

Des risques pour la France et l'Europe

Les risques pour la France liés aux barrières douanières imposées par les États-Unis sont significatifs, mais moins marqués que pour d'autres pays européens, comme l'Allemagne (43 milliards d'euros d'exportations en 2023 vers les États-Unis pour la France contre 158 pour l'Allemagne). Toutefois, l'ensemble de la zone euro est le plus gros exportateur agrégé vers les États-Unis... ■

Importations des États-Unis en 2024



Sources : PrimeView, FactSet

Cible	Barrière douanière	Statut	Autorité	Réplique
La plupart des nations	25 % sur l'acier et l'aluminium	Entrera en vigueur le 12 mars	Section 232	Engagée par l'UE et autres économies
Canada, Mexique	25 % sur la plupart des biens ; 10 % sur l'énergie canadienne	Reporté au 4 mars	IEEPA ^(*)	Le Canada vise des biens américains d'une valeur de 107 milliards de dollars ; le Mexique a promis une représaille non précisée
Chine	10 % sur tous les biens	Entré en vigueur le 4 février ; exemption de minimis bloquée puis rétablie	IEEPA	La Chine a frappé des biens américains d'une valeur de 14 milliards de dollars
Colombie	25 % sur tous les biens, 50 % après une semaine	Menacé et résolu le 26 janvier	Urgence migratoire	La Colombie a menacé d'imposer des tarifs de 25 % sur les biens américains
Toutes les nations	Tarifs réciproques	Plans annoncés le 13 février ; date limite d'examen le 1er avril, l'Inde doit commencer des discussions avec les États-Unis	Section 301, 232, possiblement IEEPA	Engagée par l'UE et autres économies

(*) IEEPA : International Emergency Economic Powers Act (Loi sur les pouvoirs économiques d'urgence internationaux)

Sources : White House, Trump statements, Bloomberg News reports

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Matières premières non renouvelables : baisse de la prime de risque

Les conflits au Moyen-Orient se sont largement tassés, ce qui permet au prix de l'or noir d'être contenu.

Énergie : maintien des prix

Alors qu'il y a encore un trimestre, un risque d'embrasement des conflits au Moyen-Orient nous faisait craindre une potentielle envolée des prix du baril, le désamorçage des conflits dans la région a permis au prix du pétrole de rester contenu. En outre, le début de nouvelles négociations de paix concernant la guerre en Ukraine pourrait être favorable à un relâchement des prix du pétrole. De fait, ces évolutions devraient permettre un maintien du coût de l'ensemble des matières premières et in fine une maîtrise de l'inflation au niveau mondiale.

Matières premières industrielles : remontée des prix sur un an

Le prix global des matières premières connaît un regain sur un an (6,0 %), porté par l'ensemble des matières premières industrielles et des matières premières alimentaires. Il est à noter que la volatilité sur le cuivre fait son retour, avec une augmentation des prix de 6,7 % depuis le début d'année, liée en partie à des contraintes d'approvisionnement et un maintien de la croissance mondiale sur le même rythme que 2024.

Un coût du transport maritime en fort recul

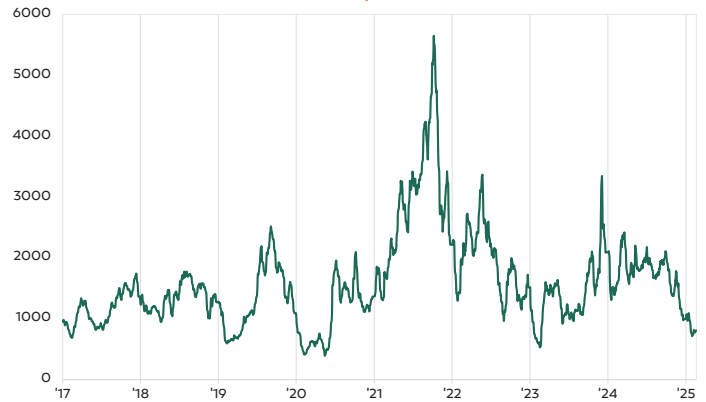
Les prix du transport maritime ont très largement reflué en fin d'année dernière (cf. graphique du Baltic Dry Index). Comme mentionné dans notre dernier GPS, seul un véritable regain d'inflation lié à une remontée des prix de l'énergie nous apparaissait susceptible de faire durablement remonter les prix. Ce risque ne s'étant pas matérialisé, les prix ont logiquement reflué. Au regard d'une croissance mondiale toujours projetée sur des niveaux équivalents à ceux de 2024, il n'existe pas de raison d'envisager une véritable hausse des coûts du transport à court et moyen termes. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 17/02/2025	3 mois	6 mois	1 an
Total	552,7	2,8 %	4,0 %	6,0 %
Matières premières industrielles	566,2	2,6 %	5,1 %	4,3 %
Métaux	1 102,7	2,3 %	9,2 %	6,9 %
Matières premières alimentaires	533,5	3,1 %	2,3 %	8,6 %
Bétail	571	1,8 %	-1,2 %	12,3 %
Huiles et graisses	537,3	-3,5 %	-9,2 %	-3,6 %
Textiles	319,3	0,5 %	4,3 %	-1,9 %

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Matières premières agricoles : légère augmentation des prix

Les prix des matières premières alimentaires restent 22 % plus bas que leur point haut de mars 2022, mais progressent de 6,2 % sur un an.

Céréales : L'indice FAO des prix des céréales est resté stable en janvier, mais reste en dessous de l'année précédente de 6,9 %. Les prix du blé ont baissé, ceux du maïs ont augmenté, dépassant les niveaux de l'an dernier, tandis que le riz a vu ses prix chuter, équilibrant de fait l'indice des prix pour cette catégorie.

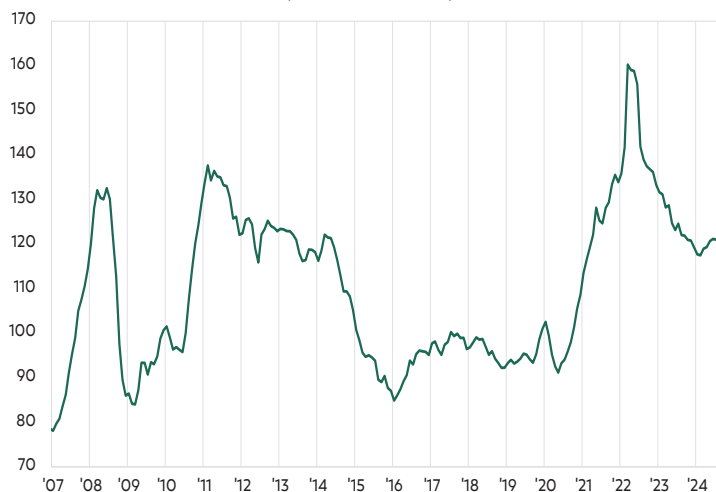
Huiles végétales : Le prix des huiles végétales est en recul de 5,6% par rapport au mois précédent. La baisse s'explique principalement par un recul des prix mondiaux de l'huile de palme et de l'huile de colza, tandis que les cours de l'huile de soja et de l'huile de tournesol sont restés stables.

Produits laitiers : Les produits laitiers voient leur prix s'affermir de 2,4 % sur un mois, et de 20,4 % en glissement annuel. La plus forte augmentation est à mettre au compte du fromage dont la demande mondiale s'est accrue dans un contexte de lente reprise de la production et de fortes ventes au détail sur les marchés intérieurs dans les principaux pays producteurs.

Produits carnés : L'indice FAO des prix de la viande a baissé en janvier, en recul de 1,4 % par rapport à décembre mais en hausse de 8,1 % sur un an. La baisse est due à la diminution des prix des viandes ovine, porcine, et volaille, compensée par une hausse des prix du bœuf.

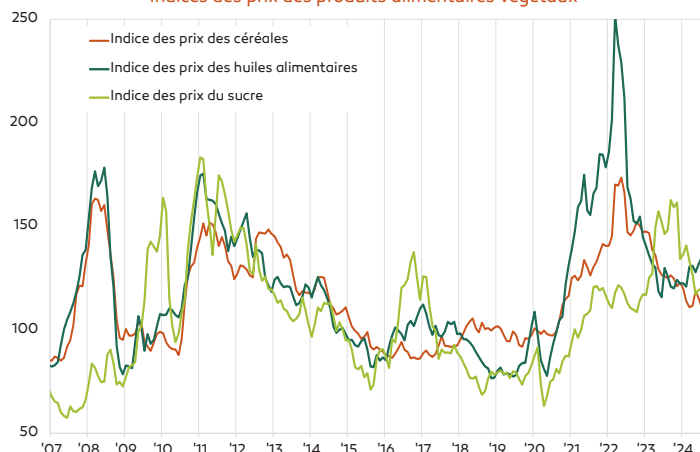
Sucre : L'indice FAO des prix du sucre a chuté de 6,8 % en janvier par rapport à décembre, pour atteindre son niveau le plus bas depuis octobre 2022, en raison d'une offre améliorée due aux conditions météorologiques favorables au Brésil et à la reprise des exportations indiennes. ■

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



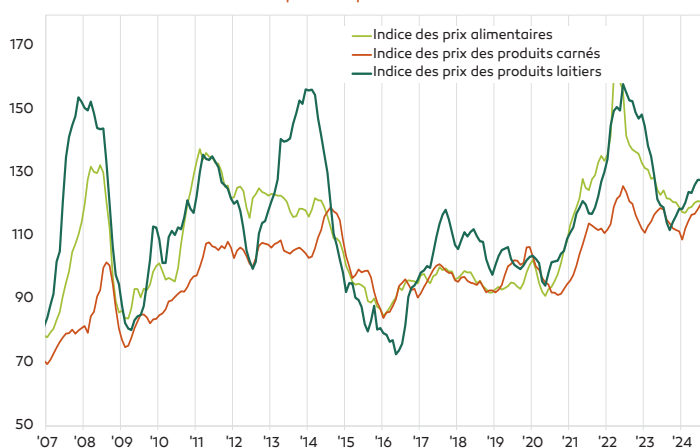
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

France : des défaillances au sommet...

Les défaillances d'entreprises ont désormais dépassé leurs plus hauts historiques !

Les taux de marge en France ont progressé dans les secteurs de l'énergie, des transports et de l'industrie. En revanche, ils sont restés relativement stables dans les secteurs des services et de la construction. Nous notons toutefois qu'ils sont en repli dans le secteur du commerce, signe que les entreprises ont rogné sur leurs marges pour ne pas répercuter complètement les hausses inflationnistes sur leurs clients.

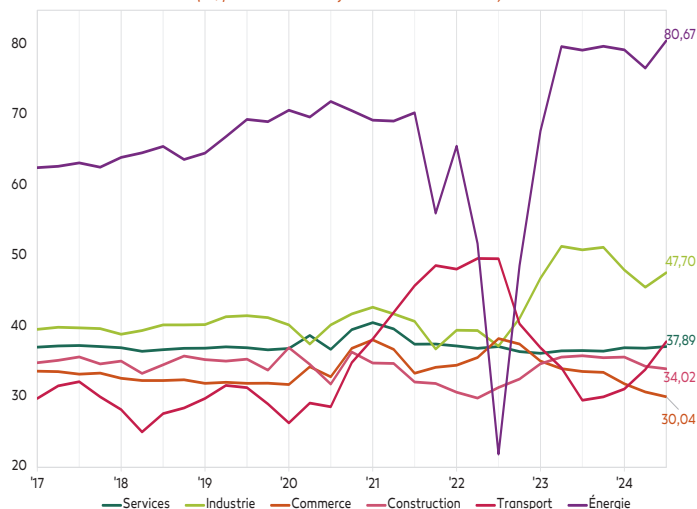
Des défaillances d'entreprises records !

Les défaillances d'entreprises sont sur des sommets historiques, avec 65 800 défaillances pour le premier mois de l'année (sur 12 mois glissants), soit 14,8 % de plus qu'il y a un an. Cette fragilisation du tissu entrepreneurial touche toutes les tailles d'entreprises, même les ETI et grandes entreprises (+10 % de défaillance en un an), mais aussi tous les secteurs (le plus résilient étant celui de l'agriculture avec « seulement » +3,8 % par rapport à l'année dernière).

Les créations d'entreprises refluent

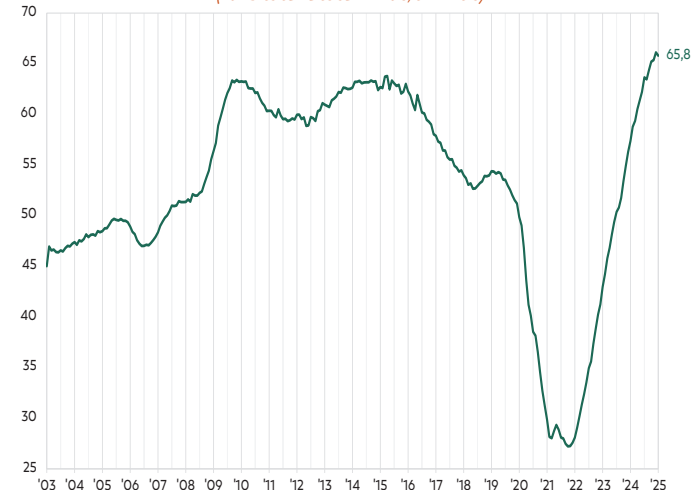
Le nombre de créations d'entreprises, tous secteurs confondus, recule sur un an en France, avec -6,1 % en janvier. Si l'on retranche l'ensemble des micro-entreprises, la baisse s'élève à -5,2 %. Hormis les secteurs des activités immobilières, des activités spécialisés et du commerce, qui ont été fortement impactés les derniers mois, l'ensemble des secteurs voit une diminution des créations d'entreprises. Notons qu'avec la volonté du gouvernement Bayrou de baisser le seuil de la TVA sur les micro-entreprises à partir duquel les micro-entrepreneurs doivent déclarer la TVA, la création de ces structures pourrait être fortement impactée dans les prochains mois, le temps de savoir si cette mesure est conservée ou définitivement suspendue. ■

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



Sources : PrimeView, FactSet, INSEE

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



Sources : PrimeView, FactSet

Créations d'entreprises

	Mensuel		Annuel	
	Janvier 2025	Décembre 2024	Janvier 2025	Décembre 2024
Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles	-1,1 %	-1,4 %	-6,1 %	5,4 %
Industrie	-1,9 %	0,1 %	-3,0 %	6,3 %
Industrie manufacturière	0,4 %	-6,1 %	13,7 %	16,0 %
Construction	-2,3 %	-0,2 %	-8,3 %	-1,6 %
Commerce	5,3 %	-6,0 %	3,0 %	-2,7 %
Services	5,0 %	-5,3 %	4,5 %	2,0 %

Sources : PrimeView, INSEE

■ GPS #23

Rédaction achevée le 24 février 2025

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_1461253916©Przemek_Iciak

■ Contact

Stéphanie PIGNI, + 33 (0)6 07 89 91 70, 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

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 12 millions de sociétaires et clients et 31 000 collaborateurs à travers le monde, avec un chiffre d'affaires de 17 milliards d'euros. Retrouvez toute l'actualité du groupe Groupama sur son site Internet (www.groupama.com) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).