



Mars 2018

GPS # 4

Le trimestriel de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

Economie réelle et marchés financiers

Le début de l'année 2018 multiplie les signaux positifs avec notamment une croissance mondiale en progression et surtout plus homogène avec des régions à la peine ces dernières années qui voient leurs perspectives s'améliorer (Amérique latine, zone Euro..).

Mais l'économie réelle se heurte parfois aux effets néfastes des marchés boursiers à l'affût du moindre indicateur et qui interprètent (ou sur-interprètent) leur signification sur l'économie réelle. La récente chute des marchés financiers partout sur la planète suite à la hausse surprise des salaires aux États-Unis (indicateur avancé de l'inflation générale) en est la meilleure illustration. Anticipation excessive à la vue des chiffres réels de l'évolution des prix qui reste faible.

Il faut espérer que les marchés (re)trouvent la sérénité que l'économie réelle connaît avec notamment un moral des acteurs économiques un niveau élevé pas connu depuis longtemps. N'est-ce point-là le signe le plus positif car si on croit Kenneth Arrow « la confiance est une institution invisible qui régit le développement économique ».

www.groupama-ac.fr



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

● ● ●	Conjoncture	
	Une croissance plus équilibrée	p. 2
● ● ●	Matières premières	
	La faiblesse du dollar soutient les cours	p. 4
	Cours mondiaux agricoles : évolution disparate des denrées alimentaires	p. 5
● ● ●	Dynamiques France	
	Les entreprises françaises ont le moral	p. 6
	Les IAA face au défi de la reprise	p. 7
● ● ●	Focus pays	
	Chine	p. 8

● ● ● Conjoncture

UNE CROISSANCE PLUS ÉQUILIBRÉE

Des indicateurs européens à des niveaux records, un taux de chômage en baisse mais l'inflation ne s'accélère toujours pas.

Les indicateurs macro-économiques de la Zone euro continuent de battre des records : selon les premières estimations, elle a fini l'année avec une croissance estimée de 2,5 % pour 2017, soit son niveau le plus haut depuis dix ans ! Au-delà de la croissance, c'est surtout la synchronisation de tous les pays de la zone qui traduit la solidité de la reprise actuelle.

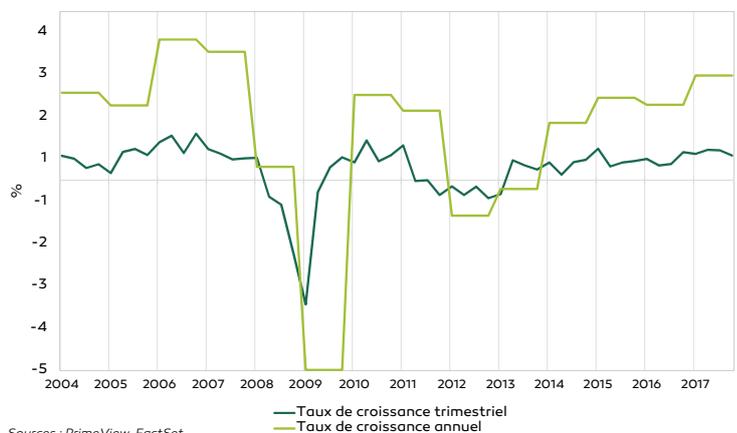
Ce rythme devrait se maintenir dans les mois à venir puisque les indicateurs avancés des directeurs d'achat (indices PMI) dans le secteur manufacturier sont toujours en phase d'expansion (59,6 au mois de janvier 2018). Ce niveau du PMI a été porté par la hausse du volume des nouvelles commandes aussi bien sur le marché intérieur que sur les marchés à l'exportation.

La BCE toujours prudente

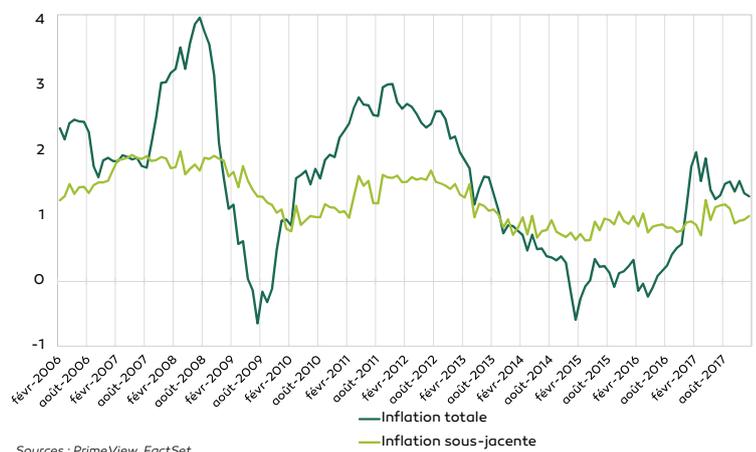
Malgré la vigueur de cette reprise, la Banque centrale européenne (BCE) devrait maintenir sa politique accommodante, et ce pour deux raisons.

- Bien que le marché de l'emploi s'améliore (le chômage en France atteint 8,7 % au mois de décembre), nous

Taux de croissance du PIB dans la Zone euro



Taux d'inflation dans la Zone euro



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone euro	
Croissance du PIB (% variation annuelle)	2,5	2,9	1,4	1,6	3,1	2,7	T4 2017
Consommation des ménages (% variation annuelle)	1,8	2,2	1,3	1,5	2,4	1,9	T3 2017
Investissement global (% variation annuelle)	4,8	4,6	3,8	3,7	3,5	3,3*	T4 2017 et *T3 2017
Inflation totale (% variation annuelle)	1,3	1,2	NA	0,7	1,2	1,2	Fév. 2018
Inflation sous-jacente (% variation annuelle)	0,8	1,4	NA	0,7	NA	1	Fév. 2018
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	0,7 % (- 8 pb)	0,4 % (- 11 pb)	1,3 % (- 8 pb)	1,8 % (- 35 pb)	1,5 % (+ 15 pb)	0,4 % (- 11 pb)	5 mars 2018
Taux de chômage (%)	9,3	3,6	4,3	10,9	16,6	8,7	T4 2017
Dettes publiques (% du PIB)	98,4	65,1	86,5	134,1	98,7	88,1	T3 2017
Dettes privées des entreprises non financières (% du PIB)	71,6	37,2	69,6	66,3	69,7	62,4	T3 2017
Stock de crédits aux entreprises non financières (milliards d'unités monétaires nationales)	3 008,1	1 717,9	1 625,2	1 241,1	1 139,7	11 320,5	T2 2017

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

n'observons aucune pression sur les salaires. L'inflation reste ainsi très loin de l'objectif des 2 % de la BCE : elle a diminué au mois de janvier (1,3 % contre 1,4 % à fin décembre 2017) alors que l'inflation sous-jacente est passée de 0,9 % à 1 %.

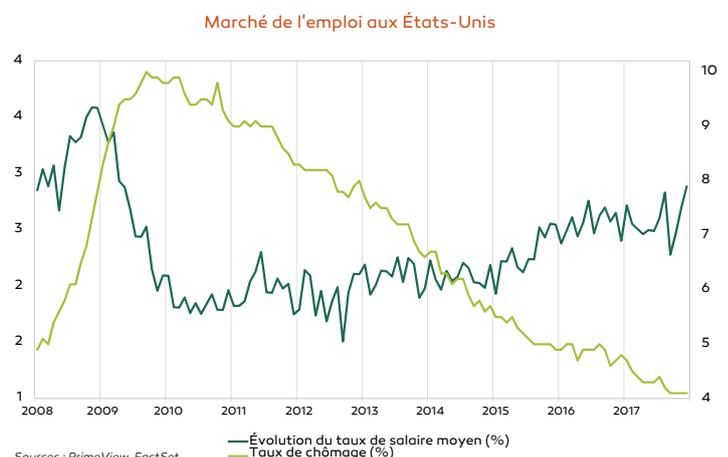
- Même si la BCE n'a pas de mandat pour la gestion du taux de change, la hausse actuelle de l'euro favorise également la baisse de l'inflation et complique ainsi sa tâche. Dans ce contexte, le gouverneur de la Banque centrale a reconnu que la volatilité de la monnaie unique était « source d'incertitude » et a réaffirmé l'extrême prudence de la BCE puisqu'une éventuelle hausse des taux interviendrait « bien après la fin du *quantitative easing* ».

Tensions sur les salaires aux États-Unis

Après une longue période d'euphorie, les marchés américains ont traversé une zone de turbulence inédite. L'envolée des taux à 10 ans a fait plonger les indices actions de plus de 4 % en 24 heures. Les investisseurs ont paniqué, craignant une accélération plus rapide qu'anticipé de l'inflation. En effet, les derniers chiffres de l'emploi américain montrent des

tensions sur le marché du travail où les salaires sont en hausse de 2,9 % pour 2017 alors que le chômage s'est stabilisé à un niveau très faible.

Le comportement de la Fed a également mis le feu aux poudres ; dans son communiqué, elle a laissé entendre qu'elle était beaucoup plus optimiste quant à une accélération de l'inflation dans les mois à venir, ce qui n'a pas tardé à être intégré par les investisseurs. Les anticipations d'inflation ont sensiblement progressé à horizon 12 mois (2,7 % au mois de décembre 2017 contre 2,5 % au mois précédent). Il faut toutefois relativiser l'accélération actuelle des salaires, les pressions à la baisse sur les prix n'ayant pas disparu (vieillesse de la population, concurrence accrue avec le numérique...). ■



LA FAIBLESSE DU DOLLAR SOUTIENT LES COURS

Grâce à une conjoncture porteuse et un dollar en baisse, les cours des matières premières sont en hausse.

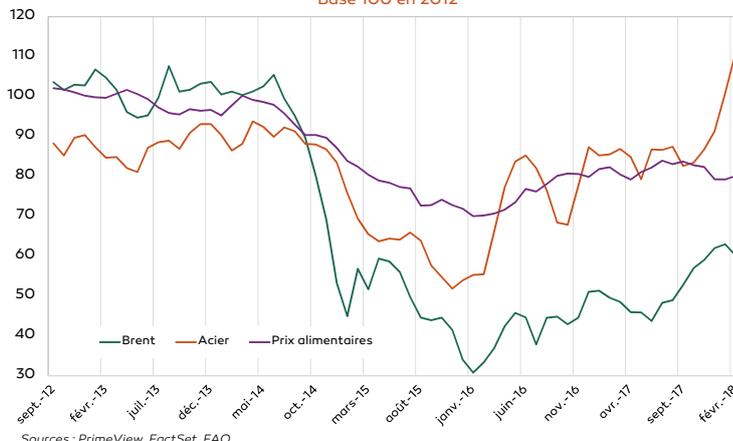
Comme nous l'avions prévu dans le dernier GPS, les prix du pétrole ont reflué après avoir atteint 70 dollars le baril pour le Brent et 66,7 dollars le baril pour le WTI, en lien avec les propos du secrétaire d'État au Trésor américain favorable à un « dollar faible » et à des positions spéculatives très nombreuses. Même si tout accident géopolitique serait susceptible de faire repartir à la hausse les prix de l'or noir, nous estimons que ceux-ci devraient, dans les mois à venir, osciller autour des niveaux actuels. À risque géopolitique constant, nous estimons que la hausse du pétrole sera limitée, dans un marché où l'offre et la demande devraient rester à l'équilibre.

- Du côté de l'offre, la reconduction de l'accord de l'OPEP et de la Russie pour prolonger le quota de production jusqu'à la fin 2018 devrait maintenir les cours à un niveau élevé. Ce niveau de prix permet le retour du pétrole de schiste américain, qui atteint ainsi un niveau de rentabilité suffisant pour relancer certains projets.
- La demande devrait quant à elle poursuivre sa hausse à un rythme convenable, grâce à l'amélioration des perspectives de croissance mondiale.

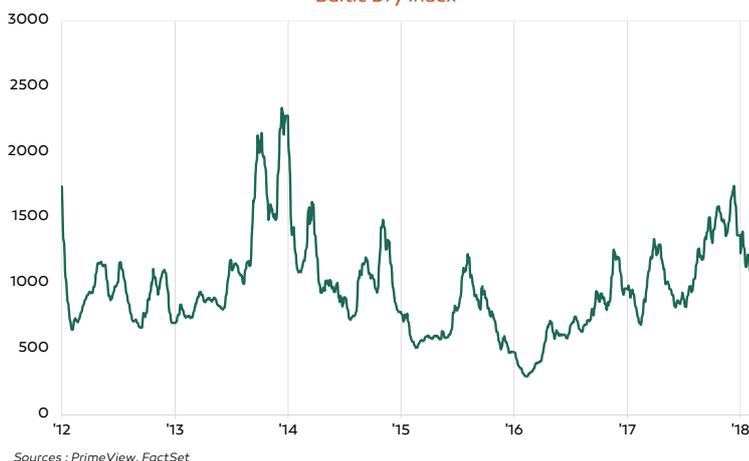
Les métaux industriels en hausse

Les cotations des métaux industriels étant essentiellement en dollars, la baisse de la monnaie américaine a favorisé la hausse des cours. Le cours du zinc a atteint son plus haut depuis une décennie, frôlant les 3 600 dollars du fait d'une offre limitée et de la baisse des stocks. Les perspectives de croissance en Chine et plus particulièrement son activité manufacturière seront au centre de l'évolution des prix, celle-ci étant le premier importateur mondial de métaux. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2012



Baltic Dry Index



	Prix		Variation	
	Au 06/03/2018	3 mois	6 mois	1 an
Indices CRB (Commodity Research Bureau)				
Total	445,6	4,0 %	2,1 %	2,6 %
Matières premières industrielles	526,7	5,9 %	1,3 %	4,1 %
Métaux	955,4	10,9 %	5,5 %	14,3 %
Matières premières alimentaires	349,7	1,4 %	3,3 %	0,6 %
Bétail	442,1	- 0,8 %	- 2,3 %	- 5,6 %
Huiles et graisses	367,3	- 6,3 %	- 13,7 %	- 3,0 %
Textiles	310,3	4,2 %	3,5 %	3,8 %

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX AGRICOLES : ÉVOLUTION DISPARATE DES DENRÉES ALIMENTAIRES

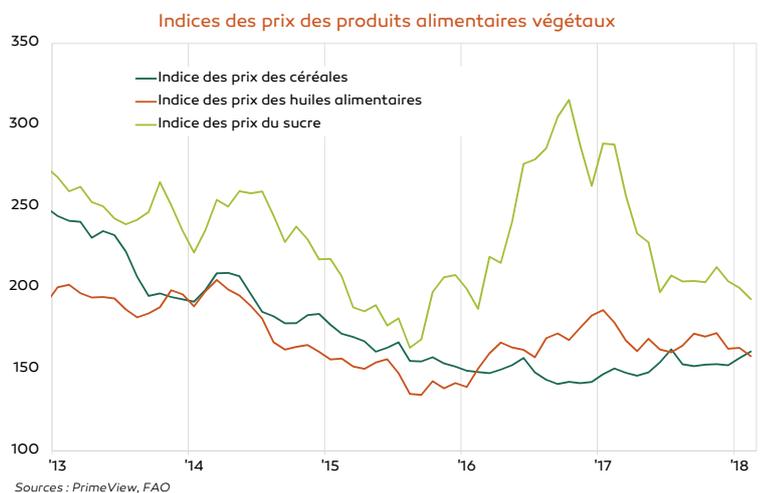
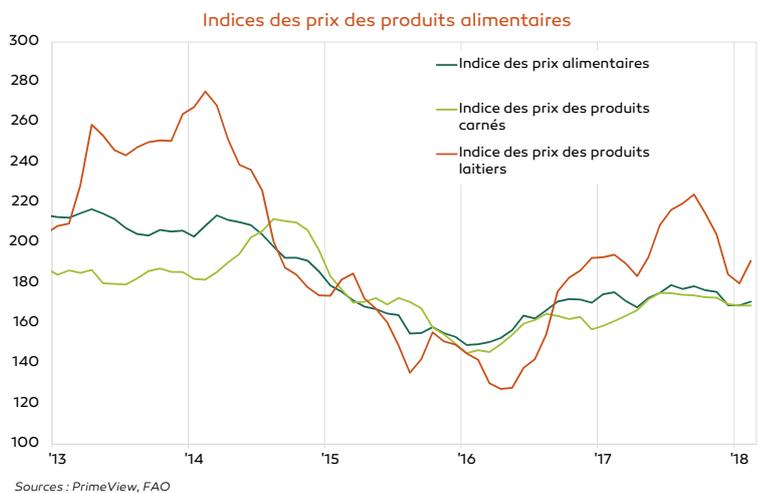
L'indice global des prix alimentaires a enregistré une légère hausse essentiellement tirée par les céréales et les produits laitiers.

Céréales : Les prix internationaux des céréales ont progressé, l'indice de référence américain ayant augmenté de 4 % au mois de janvier par rapport au mois précédent, et de 14 % par rapport au mois de janvier 2017. Cette hausse est le fruit de la baisse du dollar mais aussi des inquiétudes concernant les blés d'hiver américains, victimes d'une sécheresse prolongée et de la récente vague de froid. Pour autant, les prix ne devraient pas s'envoler dans les mois à venir grâce à une production en hausse du côté de l'Union européenne et de la mer Noire, et à une concurrence accrue sur les marchés d'exportation.

Produits laitiers : Les prix des produits laitiers progressent grâce à une demande soutenue et une production plus faible que prévu en Nouvelle-Zélande. Dans le détail, le cours du beurre, qui a diminué pendant quatre mois consécutifs, après le pic observé en septembre 2017, a récemment retrouvé le chemin de la hausse. Le cours du fromage bénéficie d'une forte demande essentiellement en Europe et en Asie.

Sucre : Le marché se maintient au plus bas et les perspectives restent sombres, en raison d'une production en hausse au Brésil. La fin des quotas européens devrait également peser à la baisse sur les cours.

Produits carnés : Le prix des produits carnés est globalement stable. Les cours internationaux des volailles continuent leur baisse du fait d'une concurrence accrue entre les exportateurs. En revanche, le prix de la viande de bœuf est en hausse, favorisé par la faiblesse des exportations en Nouvelle-Zélande. Les prix de la viande de porc sont quant à eux toujours handicapés par la faiblesse de la demande à l'importation. ■



LES ENTREPRISES FRANÇAISES ONT LE MORAL

Après une longue période d'atonie, la croissance décolle et le chômage est enfin en baisse !

Après avoir connu une croissance atone autour de 1 % pendant trois années, la France décolle enfin et a fini l'année 2017 avec un taux de croissance du PIB de 2 %, son niveau le plus haut depuis 2012. Cette performance a été portée par le rythme soutenu des exportations et de l'investissement des entreprises qui a augmenté de 4,7 % pour 2017. Cette reprise s'est aussi reflétée sur le marché de l'emploi puisque le taux de chômage est en baisse et s'établit à 8,9 % au quatrième trimestre 2017.

Dans le même temps, les indices des directeurs d'achat Markit PMI sont en repli au mois de février. Le PMI manufacturier est passé de 58,4 au mois de janvier à 55,9 au mois de février, soit son niveau le plus bas depuis six mois. Cette baisse demeure marginale et la croissance du secteur manufacturier devrait perdurer au vu du niveau élevé de l'indice qui est bien au-dessus de sa moyenne de long terme (51,4). Pour autant, ce repli n'a pas entravé la confiance des entrepreneurs qui atteint un sommet record.

Dynamisme des créations

Dans ce climat de reprise, le nombre de créations d'entreprises, pour l'année 2017, a atteint son plus haut niveau depuis 2010 avec 591 000 nouvelles immatriculations. Celles de micro-entrepreneurs est la catégorie qui enregistre la croissance la plus élevée (+ 10,5 %).

Repli des défaillances

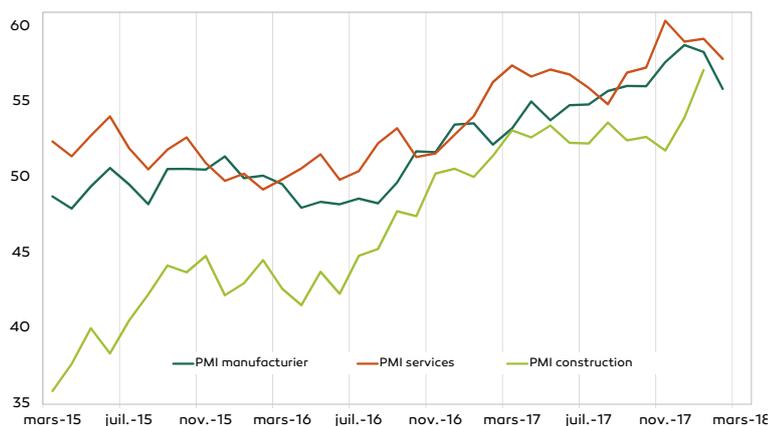
En baisse ces dernières années, les défaillances d'entreprises se montent à 55 000 à fin novembre 2017, niveau toujours supérieur à l'avant-crise. ■

Créations d'entreprises

Variations en glissement	Mensuel		Annuel	
	Décembre	Janvier	Décembre	Janvier
Tous secteurs	3,6 %	-1,5 %	18,9 %	16,8 %
Industrie	0,7 %	-0,2 %	7,8 %	6 %
<i>dont industrie manufacturière</i>	-1,5 %	1,2 %	11,1 %	12,3 %
Construction	-5,5 %	1,4 %	6,6 %	11,2 %
Commerce	1 %	0,8 %	16,6 %	15,1 %
Services <i>(Nace R.2. H, I, J, M, N)</i>	2,9 %	1,4 %	23,1 %	25,1 %

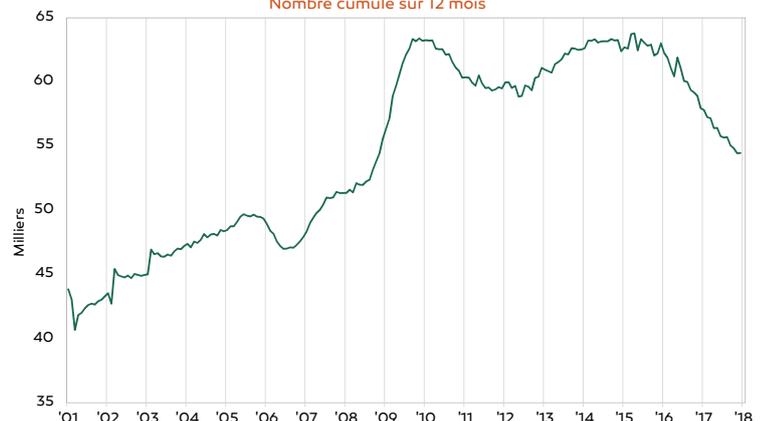
Sources : PrimeView, INSEE

Indices PMI en France



Sources : PrimeView, FactSet, Markit

Défaillances d'entreprises Nombre cumulé sur 12 mois



Sources : PrimeView, Banque de France

LES IAA FACE AU DÉFI DE LA REPRISE

La hausse des prix soutient l'activité des IAA mais celles-ci sont toujours soumises à des pressions sur les tarifs

L'indice des prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA) est reparti à la hausse en fin d'année 2017, essentiellement porté par l'augmentation des prix de l'énergie. Cette hausse s'est répercutée sur les prix agricoles à la production (IPPAP), dont toutes les composantes ont connu une nette progression.

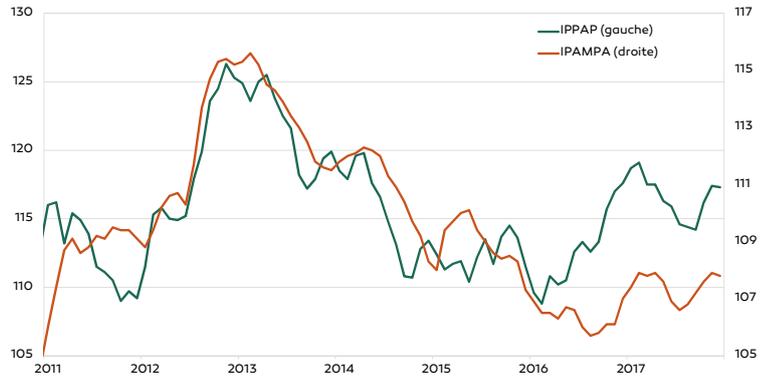
Si cette répercussion se retrouve dans la valeur ajoutée du secteur agricole (cf. graphique) pour la fin de l'année 2017, nous considérons que le mouvement est désormais derrière nous. En effet, les prix agricoles restent très sensibles aux variations des prix de l'énergie qui devraient se maintenir sur leurs niveaux actuels, voire reculer légèrement.

Carnets de commandes au plus haut

Le climat de reprise en France se répercute dans le secteur agro-alimentaire, où le chiffre d'affaires des industriels a progressé de 3,4 % en 2017. Le secteur de la grande distribution a par ailleurs enfin retrouvé quelques couleurs, après trois années complètes de déflation concernant les prix alimentaires.

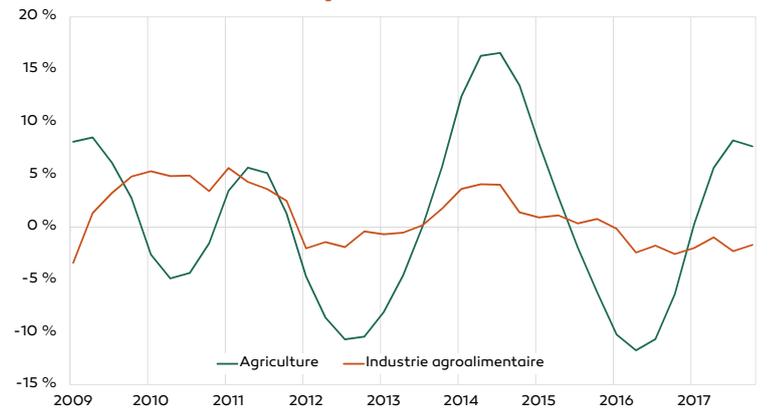
Malgré cette conjoncture porteuse, le secteur reste toujours soumis à d'importantes contraintes de rentabilité et de pressions sur les tarifs, qui limitent ses perspectives d'évolution et de modernisation. Ainsi, l'INSEE anticipe une baisse des investissements des IAA pour 2018 de 5 %, alors que les perspectives générales sont au plus haut depuis les années 2000. ■

Indice des prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA)
et
Indice des prix agricoles à la production (IPPAP)
Base 100 en 2010



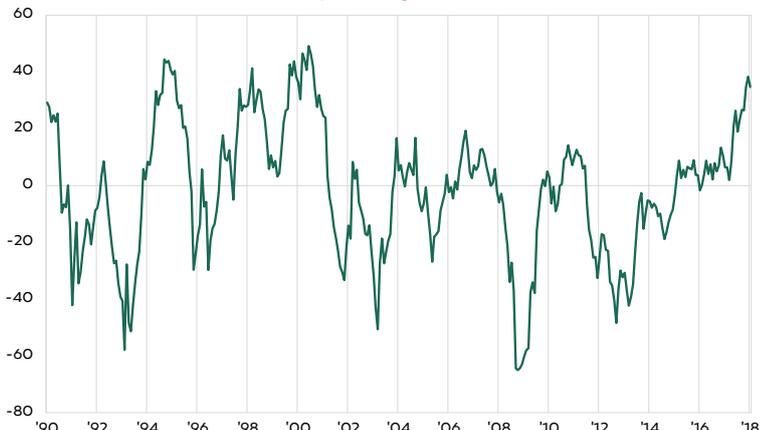
Sources : PrimeView, INSEE

Valeur ajoutée
En glissement annuel



Sources : PrimeView, INSEE

Perspectives générales



Sources : PrimeView, INSEE

EXPORTER EN CHINE : PAS TOUJOURS UNE SINÉCURE

Objet de toutes les convoitises, fossoyeur des illusions pour nombre d'entreprises, la Chine fait toujours rêver. Les écueils identifiés par Groupama Assurance-crédit et Caution.



Le marché chinois, avec ses 1,4 milliard d'habitants et sa classe moyenne en pleine croissance, représente un véritable eldorado de consommation pour des producteurs européens confrontés à des marchés domestiques matures. Pour autant il ne représentait encore que 4,1 % des exportations françaises en 2017 et ne figure qu'au 6^{ème} rang des pays destinataires de nos exportations loin derrière l'Allemagne notre partenaire privilégié avec 14,8 % des volumes exportés.

Mais la dynamique est en faveur de la Chine. Toutefois y exporter ses produits n'est pas de tout repos ! Les *success stories* font la une des journaux mais les désillusions sont nombreuses et parfois sévères.

Un parcours d'obstacles

L'exportateur devra contourner plusieurs obstacles. Notre expérience d'assureur-crédit en relation quotidienne avec nos assurés nous a permis d'identifier les principaux freins au développement en Chine :

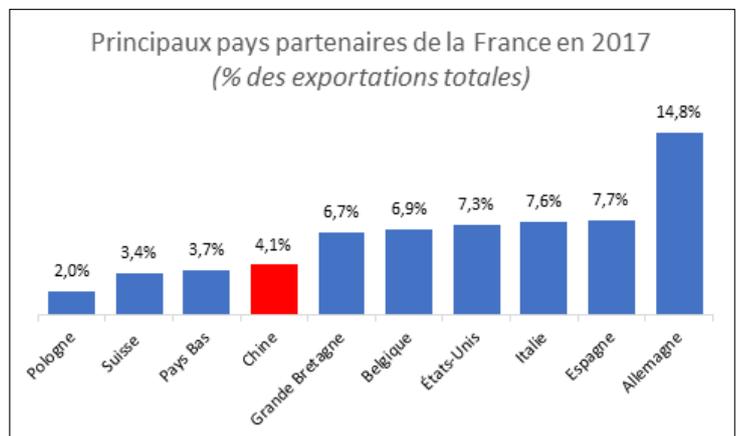
- Les entreprises se heurtent à une **réglementation instable** et susceptible d'interprétations locales inattendues. La culture, la langue et l'écriture sont autant de handicaps fragilisant la prise de contact et la négociation, phases justement où les chinois excellent. Il convient d'y faire face en prenant le temps nécessaire et en s'appuyant sur un accompagnement réellement qualifié.
- Les exportateurs sont très sollicités par des **importateurs** dont les promesses de volumes n'engagent que ceux qui y croient. La participation à un salon peut générer un nombre important de prospects. Il s'agit alors d'identifier les opérateurs « à réel potentiel » avec lesquels l'exportateur français pourra bâtir une relation de moyen terme.

- Élément clé de la réussite, la bonne **formalisation des opérations** est ardue en raison d'une fréquente opacité sur le rôle et les responsabilités des intervenants chinois. L'identification précise des sociétés (nombreuses sociétés avec des raisons sociales proches), la bonne connaissance de leur rôle (importateur détenteur de licence, distributeur) et de leur responsabilité réelle ou supposée en matière de paiement sont des passages obligés pour des relations commerciales fructueuses et pérennes.

- Pour aborder ce marché et s'y implanter durablement, le temps, la patience, la persévérance et la rigueur sont nécessaires. Exiger un **prépaiement** pour une entrée en relation n'est pas tabou, et permettra, une fois le courant d'affaires durablement établi, de basculer sur une relation à crédit basée sur une confiance et un intérêt réciproques.

- Enfin le **recouvrement** est difficile et ne peut se faire par des voies judiciaires. Là aussi la négociation s'impose.

Autant de points d'attention et de retour d'expérience de Groupama Assurance-crédit & Caution pour éviter des pièges parfois coûteux. Il serait dommage de gâcher les opportunités indéniables que présente le marché chinois par un manque de vigilance et de prudence minimale inhérentes à la vie des affaires. ■





Contact

Stéphanie PIGNI + 33 (0)1 49 31 25 94 spigni@groupama-ac.fr

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.

GPS #4

Rédaction achevée le 21 mars 2018

Copyright Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : Shutterstock (Pack-Shot)

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 (risques commercial et politique)
- caution et garantie financière en faveur d'entreprises et de professionnels

Assurance-crédit

24 milliards d'euros de transactions sécurisées sur le marché domestique et à l'exportation

16 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, autos-écoles, courtiers d'assurance...

Cautions contractuelles : vins primeurs, FranceAgriMer

126, rue de la Piazza, 93199 Noisy-le-Grand cedex

Tél. : + 33 (0)1 49 31 31 31

www.groupama-ac.fr

À propos du groupe Groupama

Fort de ses trois marques – Groupama, Gan, Amaguiz –, le groupe Groupama, l'un des premiers groupes d'assurance mutualistes en France, développe ses activités d'assurance, de banque et de services dans onze pays. Le groupe compte 13 millions de clients et 32 600 collaborateurs à travers le monde, avec un chiffre d'affaires de 13,6 milliards d'euros. Retrouvez toute l'actualité du groupe Groupama sur son site Internet (www.groupama.com) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).