

Octobre 2018

GPS # 6

Le trimestriel de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

Les nuages s'accumulent à nouveau

Comme évoqué lors de notre dernier GPS, le climat d'incertitude au niveau mondial s'est fortement intensifié au cours des derniers mois... et finit par peser sur les perspectives de croissance.

En Europe, l'Italie et ses interminables atermoiements autour de son budget 2019 sont au cœur de toutes les attentions. Au-delà des conséquences économiques, les discussions actuelles révèlent surtout les difficultés politiques de la zone euro, où les tentations de faire cavalier seul sont de plus en plus nombreuses.

De l'autre côté de l'Atlantique, tout semble aller pour le mieux : la croissance américaine (4,2 % au T2 2018) est aussi insolente que le ton de Donald Trump dans les négociations commerciales qu'il mène. Toutefois, le double déficit qui devrait s'accroître sous le poids de la baisse des recettes fiscales et des représailles commerciales de ses partenaires pourrait finir par enrayer la machine dans le trimestre à venir.

Les principales victimes de la politique américaine sont les pays émergents, qui traversent une période trouble, avec la conjonction de facteurs défavorables : hausse du dollar, cours des matières premières en baisse, moins de liquidités mondiales à disposition et enfin incertitudes quant à la résilience de leurs modèles économiques au regard des tensions commerciales en cours.

Dans ces conditions, il paraît très peu probable que les objectifs de croissance mondiale soient atteints, posant les jalons pour une augmentation généralisée du risque sur la planète.

www.groupama-ac.fr



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

- ● ● **Conjoncture**
 - Europe : Retour sur terre p. 2
 - Sursaut de l'économie américaine ? P. 3
- ● ● **Matières premières**
 - La demande, clé de l'équilibre p. 4
 - Les prix alimentaires stables p. 5
- ● ● **Dynamiques France**
 - L'économie française décélère. p. 6
 - Les industries agroalimentaires sous tension p. 7

● ● ● Conjoncture

EUROPE : RETOUR SUR TERRE

L'essoufflement observé depuis quelque mois se confirme au fil des indicateurs conjoncturels publiés, même si les fondamentaux restent toujours synonymes d'expansion lente de l'activité.

Les tensions commerciales commencent à peser sur l'indice des directeurs d'achat (indice PMI) manufacturier qui passe de 55,1 à 54,6 à fin août. Pire, les nouvelles commandes affichent le taux d'expansion le plus faible depuis deux ans. Pour autant, la confiance reste encore présente, puisque l'indice de sentiment économique se maintient à un niveau élevé (légère décreue cependant de 112,1 à 111,6 à fin août).

Autre facteur rassurant, l'inflation sous-jacente reste contenue (1 % fin août contre 1,1 % en juillet), seule la composante énergie permet à l'inflation totale d'atteindre 2 % fin août (contre 2,1 % fin juillet). Nous dénombrons tout de même quelques facteurs de risque.

- Les **marchés obligataires italiens** se sont emballés suite aux discussions autour du budget 2019. Même si le risque de contagion des difficultés italiennes paraît aujourd'hui limité, ces négociations et la volonté des autorités de respecter les « règles européennes » posent un réel défi politique et économique pour la zone euro, susceptible de générer une prime de risque durable sur le Vieux Continent.

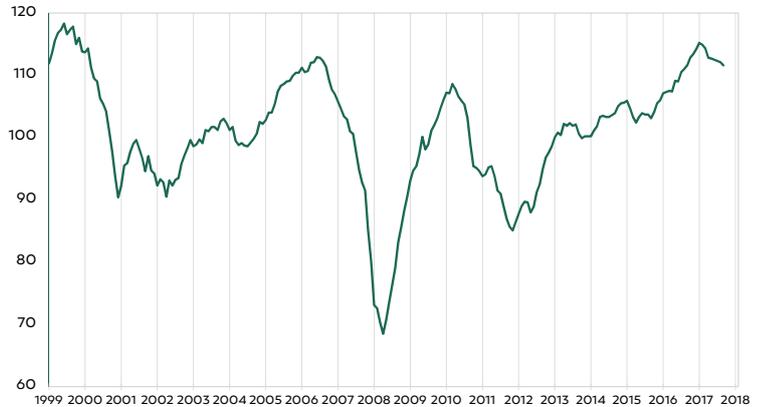
- La **guerre commerciale menée par Trump** contre le reste du monde s'intensifie et fait peser une incertitude forte quant à l'évolution du commerce mondial, qui présente déjà des signes de faiblesse.

Indice des directeurs d'achat (PMI) dans la zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

Indice de sentiment économique dans la zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

Dettes publiques en Italie (% du PIB)



Sources : PrimeView, FactSet

| | France | Allemagne | Royaume-Uni | Italie | Espagne | Zone euro | |
|---|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| Croissance du PIB (% variation annuelle) | 1,7 | 1,9 | 1,3 | 1,2 | 3,0 | 2,1 | T2 2018 |
| Consommation des ménages (% variation annuelle) | 0,8 | 1,0 | 2,0 | 0,9 | 2,2 | 1,3 | T2 2018 |
| Investissement global (% variation annuelle) | 3,2 | 2,6 | 0,7 | 6,2 | NA | 2,8 | T2 2018 |
| Inflation totale (% variation annuelle) | 2,6 | 1,9 | 2,5* | 1,6 | 2,2 | 2 | Août et *juillet 2018 |
| Inflation sous-jacente (% variation annuelle) | 1 | 1,1 | 1,9* | 0,6 | 0,9 | 1 | Août et *juillet 2018 |
| Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre) | 0,8 % (+ 16 pb) [»] | 0,5 % (+ 20 pb) [»] | 1,6 % (+ 32 pb) [»] | 2,9 % (+ 25 pb) [»] | 1,5 % (+ 20 pb) [»] | 0,5 % (+ 20 pb) [»] | 25-sept-18 |
| Taux de chômage (%) | 8,7 | 3,5 | 3,9 | 11,6* | 15,3 | 8,2 | T2 2018 et *T1 2018 |
| Dettes publiques (% du PIB) | 97,7 | 62,9 | 85,8 | 133,4 | 98,8 | 86,8 | T1 2018 |
| Dettes privées des entreprises non financières (% du PIB) | 72,7 | 36,9 | 70 | 66,8 | 67,2 | 61,4 | T1 2018 |
| Stock de crédits aux entreprises non financières (milliards d'unités monétaires nationales) | 3 063,5 | 1 782,5 | 1 695 | 1 247,3 | 1 127,7 | 11 577,1 | T4 2017 |

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

- Enfin les difficultés que traversent actuellement les **pays émergents** pèsent sur la demande mondiale et donc sur la demande extérieure de la zone euro.

On ne peut donc que se réjouir du maintien d'une politique accommodante par la BCE, dans un contexte où la croissance future sera clairement moins dynamique qu'en 2017.

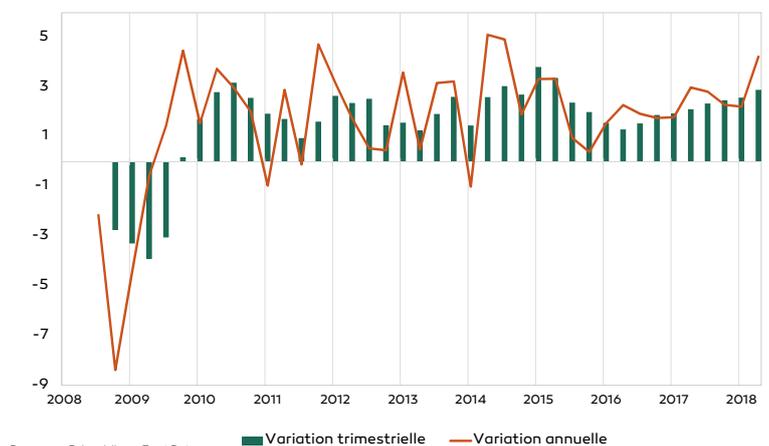
SURSAUT DE L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE ?

L'économie américaine a pu bénéficier d'un second souffle grâce à la réforme fiscale mise en place cette année par Donald Trump. Le taux de croissance affiché par la première économie mondiale a même atteint son niveau le plus élevé depuis quatre ans, avec 4,2 % au second semestre. La raison ? Une consommation des ménages en constante progression, des investissements bien orientés mais également un regain de forme des exportations pour des raisons parfois très conjoncturelles. À titre d'exemple, les exportations de soja ont clairement accéléré, ce que nous interprétons essentiellement par l'anticipation des exportateurs américains des représailles de la Chine sur ce produit.

Les déséquilibres budgétaires se creusent

La réforme fiscale mise en place par Donald Trump s'est également matérialisée au niveau des recettes fiscales qui ont chuté de 4,5 % par rapport à fin 2017 quand celles provenant des impôts sur les revenus des sociétés ont décliné de 34 %. Cette dernière catégorie ne représente que 1,6 % du PIB, soit un niveau généralement observé en période de récession. Ces mesures fiscales, positives à court terme, accentuent donc les déséquilibres budgétaires et risquent de mettre en difficulté la première économie mondiale dans les trimestres à venir. ■

Taux de croissance du PIB aux États-Unis



Sources : PrimeView, FactSet

■ Variation trimestrielle — Variation annuelle

LA DEMANDE, CLÉ DE L'ÉQUILIBRE

Le pétrole à nouveau en hausse

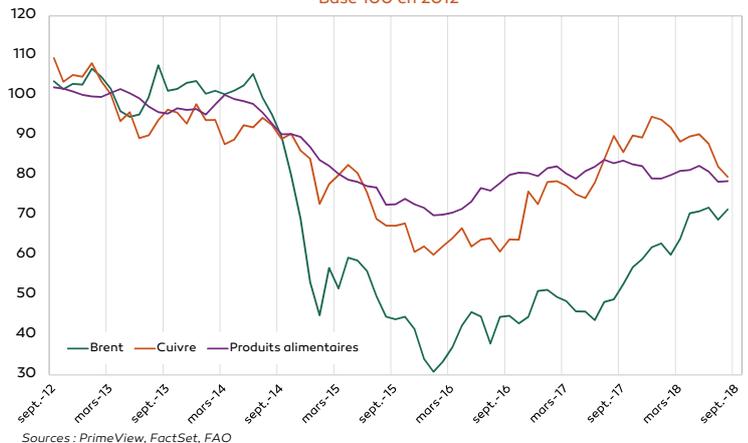
Les incertitudes et les contraintes du côté de l'offre du marché pétrolier se sont intensifiées et se traduisent par une hausse des prix qui dépassent la barre de 80 dollars pour le Brent et 70 dollars pour le WTI. L'anticipation de l'application des sanctions américaines contre l'Iran (troisième producteur de l'OPEP), prévue le 4 novembre, pèse sur les cours d'autant plus que les exportations iraniennes sont déjà sous tension. En effet, ses principaux pays partenaires (hormis la Chine) commencent à se détourner pour éviter les foudres de Donald Trump.

Lors de sa réunion du 22 septembre à Alger, l'OPEP a affirmé ne pas augmenter ses quotas de production et se refuse donc à compenser la baisse de l'offre de l'Iran mais aussi celle du Venezuela et de la Libye. Cette décision intervient après celle de fin juin, où les pays de l'OPEP ont annoncé augmenter leur production mais ne l'ont pas fait. Le marché reste sous tension, et son équilibre dépendra essentiellement de la demande mondiale. Si celle-ci ralentit, la pression sur les prix pourra enfin diminuer, à défaut ce seront les consommateurs finaux qui paieront l'addition.

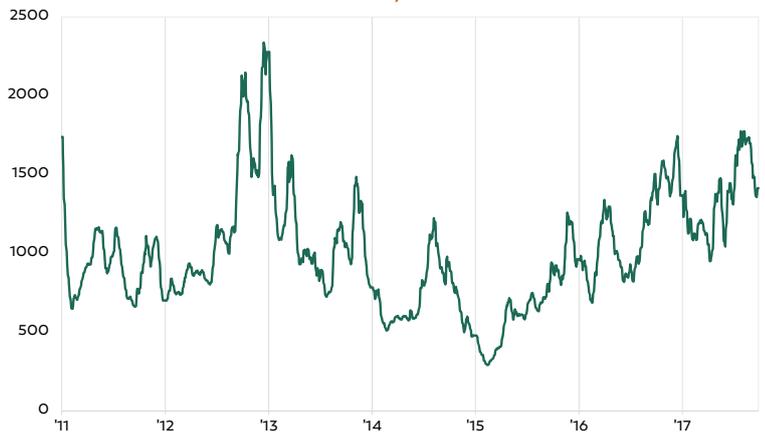
Alors que les métaux industriels plongent

Quant aux prix des métaux industriels, tous les regards sont tournés vers la Chine, principal consommateur mondial. En effet, les conséquences de la guerre commerciale et le ralentissement de sa croissance ne se sont pas fait attendre : la forte décélération de la demande chinoise se traduit d'ores et déjà par une baisse des prix des principaux métaux industriels dont le cuivre et le zinc, qui ont perdu respectivement 14 % et 27 % depuis le début de l'année. Cette situation fragilise les pays émergents dont les exportations sont dépendantes des matières premières et dont le déficit commercial est souvent un élément de vulnérabilité externe. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2012



Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

| Indices CRB (Commodity Research Bureau) | Au 23/09/2018 | 3 mois | 6 mois | 1 an |
|--|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Total | 414,3 | - 6,7 % | - 5,9 % | - 3,5 % |
| Matières premières industrielles | 481,7 | - 7,1 % | - 8,1 % | - 5,6 % |
| Métaux | 820,1 | - 13,3 % | - 14,2 % | - 7,2 % |
| Matières premières alimentaires | 333,0 | - 6,1 % | - 2,6 % | - 0,3 % |
| Bétail | 411,4 | - 9,2 % | - 4,3 % | - 5,7 % |
| Huiles et graisses | 357,1 | - 3,5 % | - 2,2 % | - 16,5 % |
| Textiles | 297,4 | - 1,5 % | - 3,1 % | 1,1 % |

Sources : PrimeView, Factset

LES PRIX ALIMENTAIRES STABLES

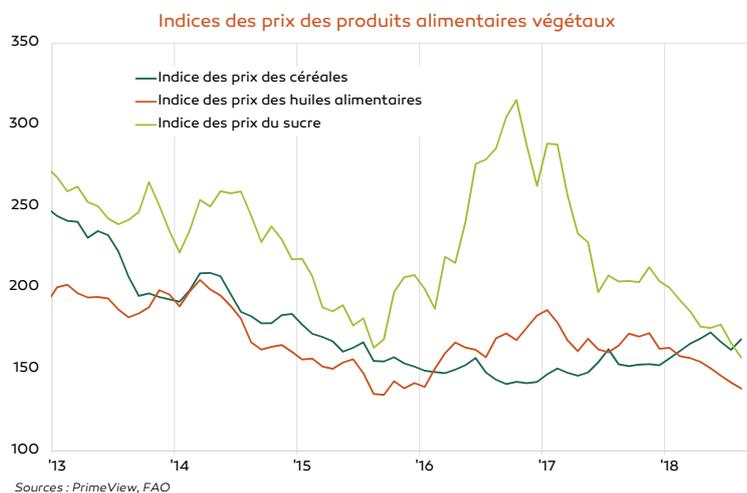
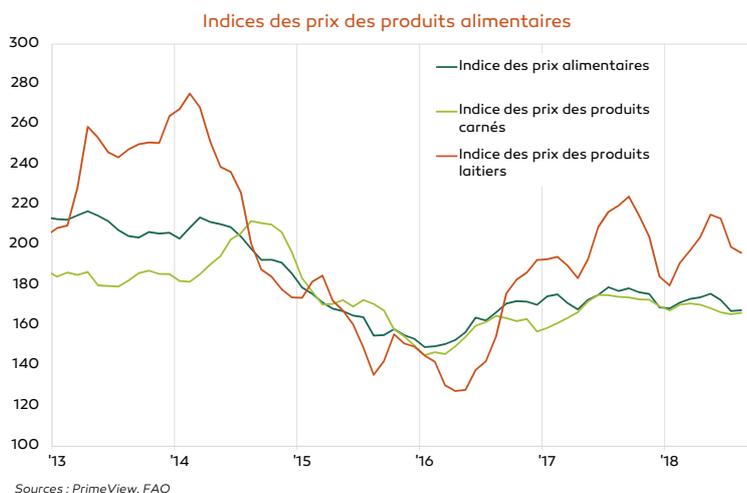
À fin août, si l'indice des prix alimentaires a perdu 5,4 % par rapport à l'année dernière, il s'est toutefois stabilisé par rapport au mois de juillet. Ceci masque cependant des divergences entre ses différentes composantes. La hausse des prix des céréales est compensée par la baisse des prix des huiles végétales et du sucre.

Céréales : L'indice des prix des céréales est en hausse de 4 % par rapport au mois de juillet 2018 et de 10 % par rapport à août 2017 du fait d'un resserrement des disponibilités à l'exportation. Selon la FAO, la production céréalière devrait atteindre 2 587 millions de tonnes, soit son niveau le plus bas depuis trois ans. La production a largement pâti des conditions climatiques sèches qui ont eu pour effet de diminuer le rendement en Europe.

Produits laitiers : Les prix des produits laitiers sont en baisse pour le troisième mois consécutif. Cette baisse reflète aussi bien une inhabituelle baisse de l'activité des marchés qu'une hausse de la production en Australie et en Nouvelle-Zélande.

Sucre : Le prix du sucre a baissé de 5,4 % depuis juillet pour atteindre son plus bas niveau en dix ans, en raison de la dépréciation de la monnaie des principaux pays exportateurs que sont le Brésil et l'Inde. Les prix sont tellement bas que les raffineries brésiliennes préfèrent convertir la canne en éthanol, ce qui, à terme, risque de faire passer l'Inde à la première place des pays producteurs de sucre.

Produits carnés : Les exportations chinoises de volaille à destination des États-Unis sont sous pression, expliquant la baisse des prix. Celle-ci est toutefois compensée par la hausse des prix de la viande porcine et ovine, soutenue par les importations chinoises. ■



L'ÉCONOMIE FRANÇAISE DÉCÉLÈRE

Fléchissement notable du rythme de croissance

Créations d'entreprises

| Variations en glissement | Mensuel | | Annuel | |
|---|---------|---------|---------|--------|
| | Juillet | Juin | Juillet | Juin |
| Tous secteurs | - 3,3 % | - 1,1 % | 10,4 % | 21 % |
| Industrie | - 1,9 % | 0,9 % | 6,1 % | 22,2 % |
| <i>dont industrie manufacturière</i> | - 5,7 % | 2,5 % | 21,8 % | 26,5 % |
| Construction | - 4 % | 2,5 % | 4,2 % | 17,3 % |
| Commerce | - 3,6 % | - 2 % | 19,7 % | 28,5 % |
| Services <i>(Nace R.2. H, I, J, M, N)</i> | - 2,5 % | - 0,8 % | 7,7 % | 19,6 % |

Sources : PrimeView, INSEE

Dans le sillage de la zone euro, la France présente également une décélération de sa dynamique de croissance. Les objectifs de progression du PIB pour 2017 ont d'ailleurs été revus à la baisse, de 2 % au mois d'avril à 1,7 % selon les prévisions de la Banque de France du mois de septembre. Cette moindre croissance devrait naturellement peser sur les déficits publics qui ont été révisés à la hausse, de 2,3 % à 2,6 % du PIB pour l'année 2018.

Le fléchissement s'explique à la fois par une progression de la consommation des ménages moins vigoureuse qu'en 2017, et par des exportations décevantes.

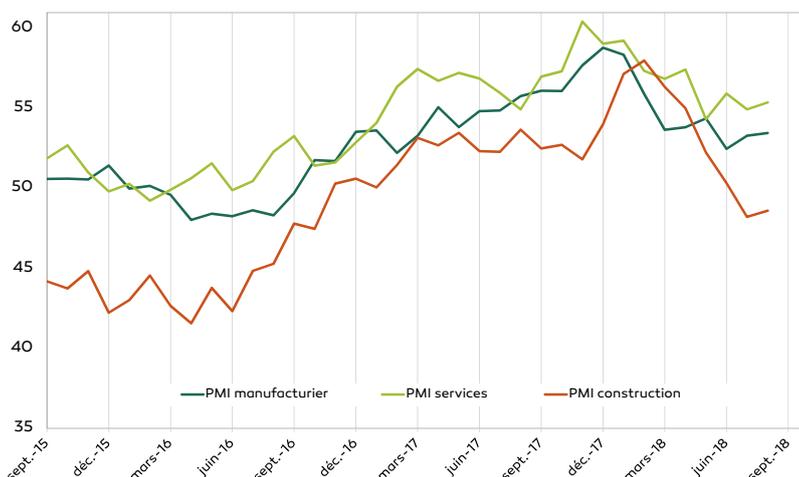
Autre facteur d'inquiétude, le marché de l'immobilier neuf présente depuis le début de l'année de sérieux signes de faiblesse, semblant indiquer que l'économie française a d'ores et déjà dépassé son sommet de cycle, au même titre que ses voisins.

Démographie des entreprises

Le rythme des **créations d'entreprises** ralentit pour le deuxième mois consécutif, passant de - 1,1 % à fin juin à - 3,3 % à fin juillet. L'activité immobilière est le secteur qui affiche la plus forte baisse avec - 6,4 % de juin à juillet 2018.

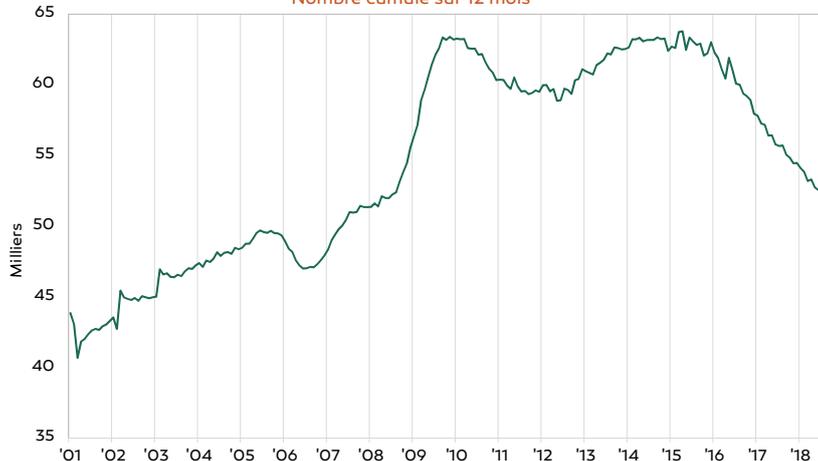
Les **défaillances d'entreprises** ont quant à elles diminué de 5,8 % (en glissement annuel) à fin juin 2018. Le taux de défaillances le plus élevé est observé dans les secteurs du transport et de l'entreposage, alors que celui-ci diminue pour les activités immobilières et l'industrie. ■

Indices PMI en France



Sources : PrimeView, FactSet, Markit

Défaillances d'entreprises Nombre cumulé sur 12 mois



Sources : PrimeView, Banque de France

LES INDUSTRIES AGROALIMENTAIRES SOUS TENSION

Des récoltes menacées

Les conditions météorologiques particulières de l'année 2018 ont perturbé, à des degrés divers, les récoltes. En effet, les variations importantes de températures et de précipitations ont pesé sur les grandes cultures, d'où une hausse des prix, notamment des céréales qui augmentent de 7,5 % au mois de juillet 2018, contre 3,1 % en juin.

En juillet 2018, les prix agricoles à la production (IPPAP) augmentent de 1,2 % sur un an (après + 0,4 % en juin).

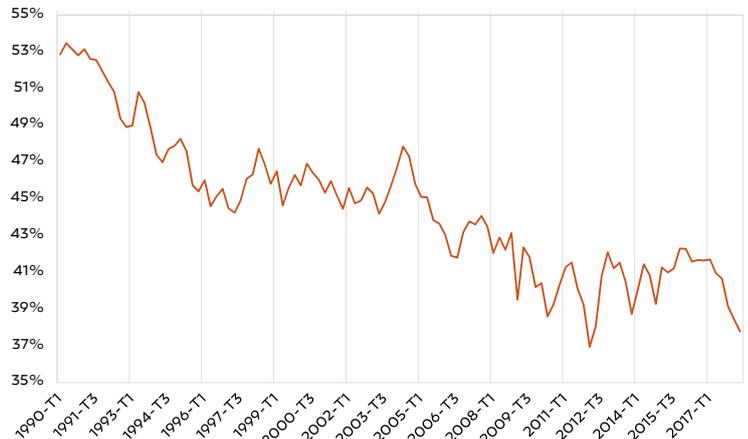
Le prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA) est quant à lui en hausse de 0,3 % à fin juillet 2018. En effet la baisse des prix de l'énergie, (- 0,3 %) a été plus que compensée par la hausse des prix des engrais et amendements (+ 1,7 %).

Le taux de marge des IAA atteint un plus bas historique

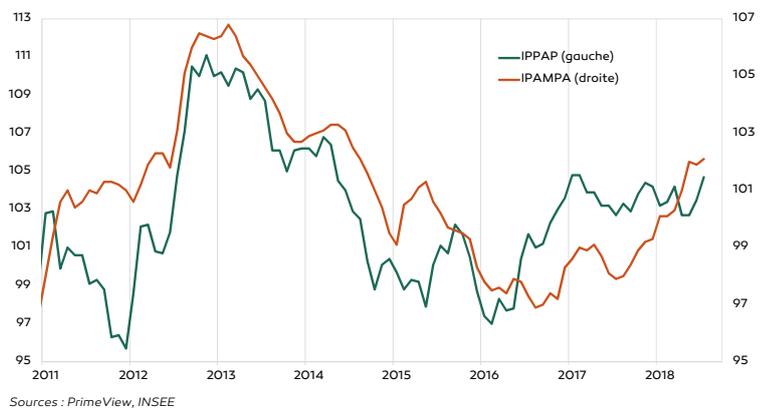
La hausse des prix agricoles met à mal les industries agroalimentaires qui doivent déjà faire face à une érosion de leur taux de marge. Ce dernier atteint 37,8 % au T2 2018, se rapprochant de son plus bas historique. La faiblesse des marges est la conséquence d'une guerre des prix féroce livrée par la grande distribution (les prix alimentaires ont baissé de 4 % sur les quatre dernières années). Et cette guerre des prix risque de s'inscrire dans la durée.

- Face à une **consommation alimentaire en baisse**, la conquête des parts de marché est devenue un enjeu stratégique pour la grande distribution.
- Les **alliances à l'achat** des grandes enseignes de la distribution se multiplient et ne se cantonnent plus à l'échelle nationale, traduisant leur volonté de préserver leurs marges de négociation et leur compétitivité au niveau des rayons. ■

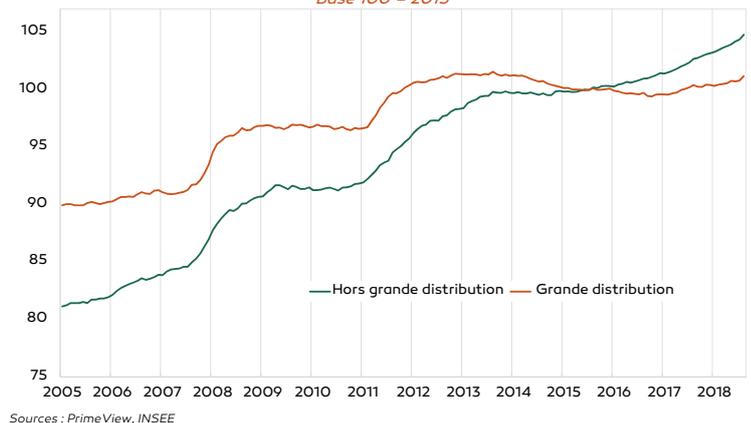
Taux de marge dans les IAA



Indice des prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA) et
Indice des prix agricoles à la production (IPPAP)
Base 100 en 2015



Indice des prix
grande distribution et hors grande distribution
Base 100 = 2015





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 #6

Rédaction achevée le 16 octobre 2018

Copyright Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : Shutterstock nphotosales

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

15 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

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

Tél. : + 33 (0)1 49 31 31 88

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).