



Juin 2019

# GPS # 8

Le trimestriel de conjoncture  
de Groupama Assurance-crédit & Caution

## Les limites de la financiarisation

La croissance mondiale diminue et la peur d'une récession généralisée se répand. En réponse, les Banquiers centraux affûtent leurs discours : la « normalisation » des politiques monétaires est finie et certains parlent déjà de revenir aux baisses de taux et au *Quantitative Easing*, politique d'injection monétaire dans les économies via l'achat d'obligations d'État, qui ont sauvé les économies du marasme post-2009.

Mais tout cela pose question... Ces politiques ont engendré le gonflement des dettes au niveau des États et des entreprises, permettant à ceux qui n'auraient pu survivre de rester en piste. Mais pour combien de temps ? L'exemple de la maison mère de Casino, aujourd'hui obligée de restructurer sa dette colossale, montre bien que, lorsque la conjoncture se dégrade, les plus endettés ressentent encore plus durement l'onde de choc.

[www.groupama-ac.fr](http://www.groupama-ac.fr)



**Groupama**  
ASSURANCE-CRÉDIT  
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

### ● ● ● Conjoncture

Europe, récession en vue ? . . . . .	p. 2
États-Unis, indicateurs orange allumés . . . . .	P. 3

### ● ● ● Matières premières

Matières premières, clé de la guerre commerciale ? . . . . .	p. 4
Rebond des matières premières alimentaires en 2019 . . . . .	p. 5

### ● ● ● Dynamiques France

Casino, révélateur de la sur-financiarisation ? . . . . .	p. 6
Premier bilan non concluant pour la loi EGALIM . . . . .	p. 7

## ● ● ● Conjoncture

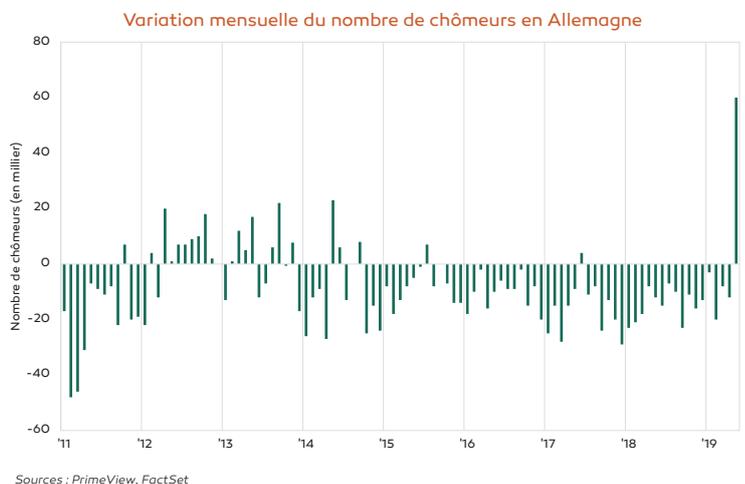
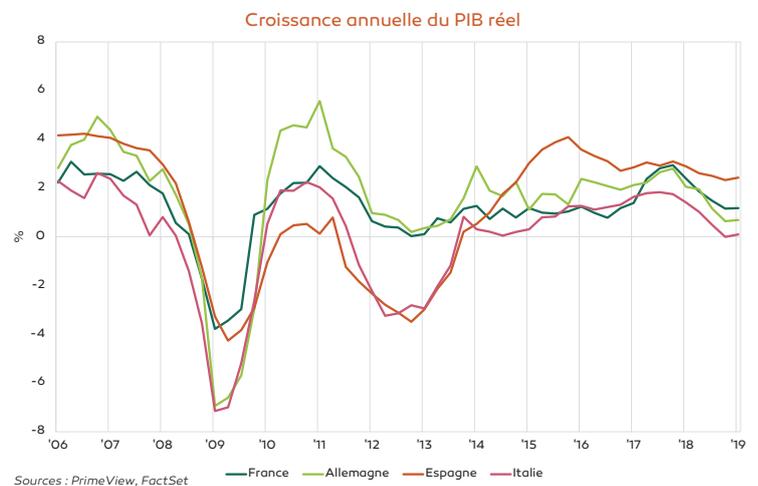
### EUROPE, RÉCESSION EN VUE ?

Sans la Banque centrale européenne, les pays membres de la zone euro auraient très certainement déjà plongé en récession

Dans un contexte de ralentissement économique mondial, la croissance des pays européens ne fait pas exception : si en 2018 le PIB de la zone euro a crû de 1,9 %, sa progression est estimée à seulement 1,2 % pour l'année 2019. En tête de liste des pays les plus touchés, l'Allemagne dispute la première place à l'Italie.

#### Le modèle allemand subit de plein fouet la guerre commerciale et le ralentissement de la croissance mondiale

L'industrie allemande, qui repose sur un modèle économique d'exportation, marque très nettement le pas depuis le début de l'année. Les conséquences ne se font pas attendre, avec 60 000 nouveaux chômeurs recensés en mai... Cela faisait depuis 2013 que le pays n'avait pas vu ce nombre augmenter, signe que les troubles sur le plan du commerce international commencent à pénaliser l'ensemble de son économie, secteur des services compris. La Banque centrale allemande l'a d'ailleurs confirmé en abaissant ses prévisions de croissance pour 2019 de +1,6 % à... +0,6 % et pour 2020 de +1,6 % à +1,2 %.



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone euro	
<b>Croissance du PIB</b> (% variation annuelle)	1,2	0,7	1,8	-0,1	2,4	1,2	T1 2019
<b>Consommation des ménages</b> (% variation annuelle)	0,8	1,6	1,9	0,2	1,4	1,1	T1 2019
<b>Investissement global</b> (% variation annuelle)	3,0	3,0	1,7	2,6	4,4*	4,8	T1 2019 et *T4 2018
<b>Inflation totale</b> (% variation annuelle)	1,1	1,3	2,1*	0,9	0,9	1,2	mai et *avril 2019
<b>Inflation sous-jacente</b> (% variation annuelle)	0,3	0,9	1,8*	0,5	1,3*	0,8	mai et *avril 2019
<b>Taux à 10 ans</b> (variation depuis un trimestre)	0,11 % (- 21 pb) <sup>1)</sup>	-0,24 % (- 17 pb) <sup>1)</sup>	0,87 % (- 13 pb) <sup>1)</sup>	2,42 % (- 8 pb) <sup>1)</sup>	0,57 % (- 52 pb) <sup>1)</sup>	-0,24 % (- 17 pb) <sup>1)</sup>	12/06/2019
<b>Taux de chômage</b> (%)	9,1	3,3	3,7	10,8*	14,7	8,1	T1 2019 et *T4 2018
<b>Dettes publiques</b> (% du PIB)	98,5	60,9	86,8	132,2	97,1	85,2	T4 2018
<b>Dettes privées des entreprises non financières</b> (% du PIB)	72,6	39,4	68,5	65,2	70,0	61,4	T4 2018
<b>Stock de crédits aux entreprises non financières</b> (milliards d'unités monétaires nationales)	3 314,3	1 923,4	1 772,6	1 225,5	1 125,8	12 154,6	T4 2018

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

## L'Italie sur le fil du rasoir

L'Italie, qui a connu une courte récession fin 2018, avec une baisse de son PIB durant deux trimestres consécutifs, a dévoilé une croissance de seulement 0,1 % au premier trimestre 2019. Peu après la publication de ce chiffre, la Commission européenne a menacé de sanctions : le pays, en passe d'atteindre des niveaux de dette jugés excessifs, devrait s'orienter vers de « nouvelles réformes » et non vers une augmentation des dépenses publiques selon Bruxelles.

C'est dans ce contexte tendu que le parlement italien a voté de manière unanime en faveur de la création de « minibots », des bons d'échange fiscaux, qui, selon la manière dont ils seront mis en place, pourraient fonctionner comme une monnaie parallèle à l'euro en Italie... Les tensions ne sont pas près de disparaître.

## La Banque centrale européenne, ce nouvel Atlas condamné à porter la zone euro

Heureusement pour la zone euro, la BCE veille en maintenant des taux d'intérêt au plancher pour tout le monde. Cela permet aux agents privés de pouvoir emprunter à bas coût, évitant ainsi tout décrochage brutal de l'économie.

## ÉTATS-UNIS, INDICATEURS ORANGE ALLUMÉS

Si la croissance américaine reste élevée dans un climat économique mondial chahuté, attention aux chiffres en trompe-l'œil. En effet, les indicateurs classiques d'une récession s'allument l'un après l'autre outre-Atlantique. La courbe des taux d'intérêt américains s'est inversée, signe de la tension des investisseurs et de la faible confiance pour les mois à venir. Les chiffres de l'emploi ont pour la première fois depuis longtemps déçu et, enfin, la croissance elle-même (0,5 % au premier trimestre, son plus faible niveau depuis cinq ans) a été tirée artificiellement par des créations de stocks et des exportations nettes en hausse. Ces éléments, apparemment favorables et tous conjoncturels, ne devraient pas se maintenir durablement, créant les conditions d'un ralentissement substantiel outre-Atlantique. ■

Les exportations et importations américaines sont en chute libre depuis quelques mois



Sources : PrimeView, FactSet