

Février 2024

GPS #20

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

ÉDITO

. 2024, année de tous les dangers ? p. 2

CONJONCTURE

. Zone euro : en route vers la stagnation en 2024. p. 3

. États-Unis : après un bon cru 2023, l'économie devrait atterrir p. 4

PAGE SPÉCIALE : ALLEMAGNE

. Le déclin, faute d'une politique budgétaire adaptée p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

. Matières premières non renouvelables : retour à la normale p. 6

. Matières premières agricoles : le reflux continue. p. 7

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

. France : les défaillances d'entreprises en forte augmentation p. 8

2024, année de tous les dangers ?

Près de deux ans après avoir commencé à appuyer sur le frein pour faire rentrer l'inflation dans le rang, les grandes Banques Centrales semblent enfin avoir gain de cause : l'économie européenne a clairement ralenti en 2023, tandis que l'économie américaine semble prendre le même chemin.

Il faut dire que les grands argentiers auront mis le paquet, en portant leurs taux directeurs à des niveaux inconnus depuis plus de 15 ans, respectivement 4,5 % en zone euro et 5,5 % aux Etats-Unis, contre 0 % et 1 % début 2022.

La réaction aura été immédiate pour les secteurs de la construction et de l'immobilier, en plein marasme des deux côtés de l'Atlantique, avec une multiplication des faillites de promoteurs et d'agents immobiliers.

Le reste de l'économie aura mis plus de temps qu'à l'accoutumée pour répondre à des conditions de financement devenues défavorables. Dans un premier temps, les agents privés ont pu maintenir leur rythme de consommation et d'investissement, en raison d'une surépargne accumulée du temps de la crise Covid. Les bas de laine étant désormais épuisés, la forte hausse des taux d'intérêt a réduit la capacité d'emprunt et la solvabilité des emprunteurs, qu'ils soient ménages ou entreprises.

Les banques sont devenues alors plus méfiantes en réduisant leurs prêts, entraînant une baisse généralisée des dépenses de consommation, et une augmentation des défaillances d'entreprises qui ont déjà progressé de 37 % en France entre 2022 et 2023.

La dégradation économique en cours devrait désormais se poursuivre en 2024, les banquiers centraux n'ayant toujours pas modifié leur politique monétaire pour l'assouplir. Les autorités devraient toutefois réagir à partir de l'été afin d'éviter que l'économie ne cale trop fortement. Mais les effets positifs de ce changement de cap ne se feront ressentir qu'en toute fin d'année et plus certainement en 2025. En attendant, accrochez vos ceintures !

ZONE EURO : EN ROUTE VERS LA STAGNATION EN 2024

Alors qu'elle a affiché seulement 0,5 % de croissance en 2023, la zone euro devrait continuer de tourner au ralenti en 2024.

A la limite de la récession

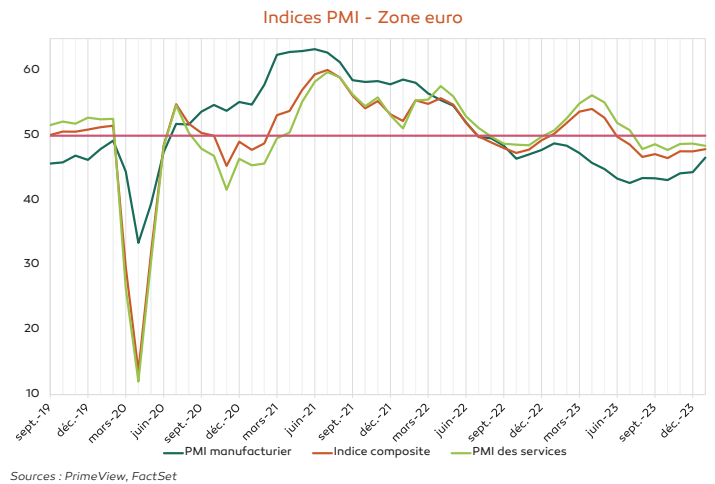
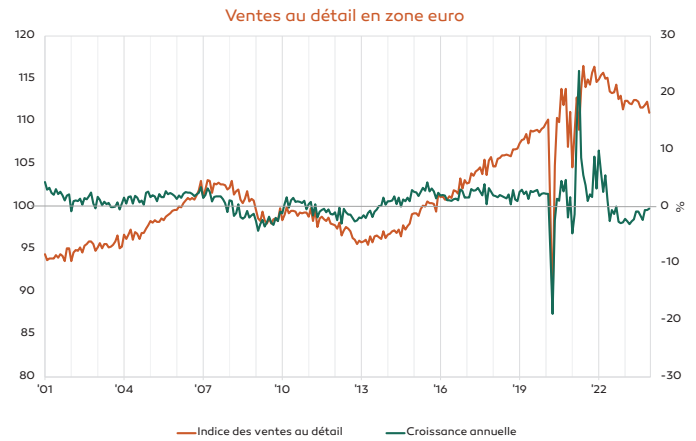
La croissance de la zone euro aura frôlé les 0 % en 2023, tirée vers le bas par l'Allemagne qui ne joue plus son rôle de locomotive (cf. page spéciale). Pour autant, elle n'est pas la seule fautive, puisque les croissances française et italienne (respectivement 0,9 % et 0,7 %) n'ont pas beaucoup aidé. Ce ralentissement européen plus précoce et sévère qu'outre-Atlantique s'explique par une sensibilité accrue aux événements géopolitiques de la zone, avec notamment à ses portes la guerre en Ukraine, une plus forte sensibilité au commerce extérieur, mais aussi, après les largesses de la période Covid, une moindre volonté des gouvernements de compenser la faiblesse de la demande privée par des déficits publics aussi importants qu'aux Etats-Unis.

Les indicateurs de confiance en berne

La confiance des ménages européens a été fortement érodée avec les événements de ces dernières années (Covid, guerre en Ukraine, vague inflationniste), impactant la consommation privée (cf. graphique des ventes au détail) et donc la croissance. Si le moral des ménages a tout de même rebondi en 2023 par rapport à son creux de 2022, il reste toujours en berne, en raison d'une baisse en zone euro des salaires réels et donc de pouvoir d'achat depuis 2020...

La Banque Centrale Européenne en passe d'atteindre son objectif

L'objectif de la BCE, à savoir une inflation à 2 %, semble bientôt atteint : après avoir connu un pic à 10,7 % en 2022, les prix ne progressaient plus que de 2,8 % fin 2023. La politique de ralentissement orchestrée par la hausse des taux d'intérêt a donc porté ses fruits et refroidit l'économie européenne. Le danger pour la BCE est désormais d'en faire trop : elle devra se montrer pragmatique et réactive en baissant suffisamment tôt ses taux directeurs pour ne pas faire caler l'économie européenne en 2024. ■



ÉTATS-UNIS : APRÈS UN BON CRU 2023, L'ÉCONOMIE DEVRAIT ATTEINDRE

Malgré des indicateurs avancés très mal orientés depuis de nombreux mois, l'économie américaine a continué à croître à un bon rythme en 2023.

Avec 2,5 % de croissance en 2023, les Etats-Unis ont déjoué le consensus en affichant une résilience à toute épreuve. Mais jusqu'à quand ? Au regard de la dégradation rapide de nombreux indicateurs avancés au cours des derniers mois, cela pourrait ne pas durer : les attentes de croissance de 1,4 % pour 2024 apparaissent difficilement atteignables.

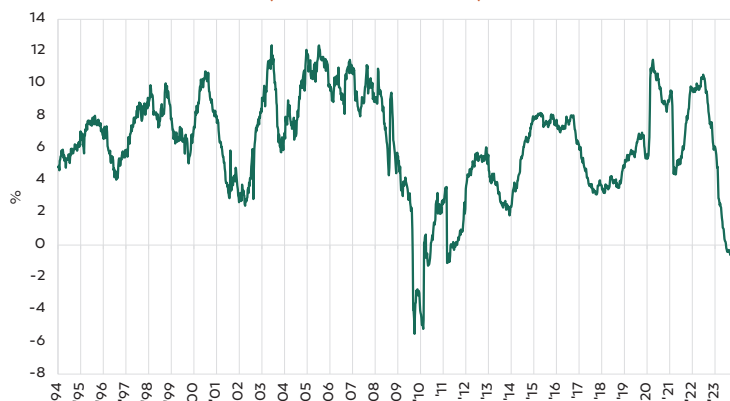
Baisse de l'accès au crédit pour les agents privés

Nous avons déjà mentionné dans notre dernier GPS la faiblesse de l'épargne américaine : les agents privés ont en 2023 puisé dans leurs économies pour compenser des taux d'intérêt élevés (27,5 % pour les cartes de crédit selon Forbes). Cependant, au regard des retards de paiements et des taux de défaillances en hausse, les banques deviennent désormais méfiantes et se sont mises à réduire leurs prêts : les crédits distribués par les banques commerciales sont en recul de 0,6 % en glissement annuel à la fin janvier 2024. Ce n'est qu'en 2024 qu'on mesurera le plein effet sur la demande finale de ce revirement brutal, qui devrait fortement impacter l'économie américaine dépendante à plus de 65 % de la consommation.

Vers un atterrissage de la microéconomie

Conséquence du ralentissement évoqué ci-dessus, nous nous attendons à voir se multiplier les tensions sur les marges des entreprises, non en raison de la hausse des coûts de production, mais de déceptions sur les chiffres d'affaires. Les TPE/PME sont d'ores et déjà sous pression, avec un reflux conséquent du CA en 2023 (-11 % en glissement annuel fin 2023 !) Les grandes entreprises ne devraient pas être immunisées non plus, et nous voyons déjà des licenciements se profiler chez les plus grands : -15 % de la main d'œuvre chez Levi's et Xerox, - 9 % chez eBay, -12 000 employés chez UPS, et la liste est encore longue... ■

Distribution de crédits aux entreprises aux Etats-Unis (en variations annuelles)



Sources : PrimeView, FactSet

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	0,7	-0,2	0,3	0,5	2,0	0,1	T4 2023
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,4	-2,1	0,4	-0,2	0,4	-0,4	T3 2023
Investissement global (% variations annuelles)	0,4	0,7	0,4	-0,2	-0,1	-0,1	T3 2023
Inflation totale (% variations annuelles)	3,4	3,1	4,0 (déc.)	0,9	3,5	2,8	janv.-24
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	2,9	3,4	5,1	3	4,1	3,4	janv.-24
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	2,9 % (+35 pb)	2,4 % (+38 pb)	4,1 % (+55 pb)	4,0 % (+22 pb)	3,3 % (+36 pb)	2,4 % (+38 pb)	09-fév-24
Taux de chômage (%)	7,5	3,1	4,2	7,3	11,8	6,5	T4 2023
Dettes publiques (% du PIB)	111,9	64,6	109,5	142,4	111,2	90,3	T2 2023
Dettes privées des entreprises non-financières (% du PIB)	78,4	50,4	50,6	61,8	60,0	57,4	T2 2023
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 160,6	2 869,4	1 698,2	1 313,2	1 198,2	13 525,0	T2 2023

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

ALLEMAGNE : LE DÉCLIN, FAUTE D'UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE ADAPTÉE

Première puissance de la zone euro pendant des années, l'Allemagne finit 2023 en récession.

L'Allemagne peut-elle redevenir la locomotive de la zone euro ? C'est une question qui suscite l'intérêt alors que le pays a affiché une croissance négative de -0,1 % en 2023 ! Si peu de pays européens peuvent prendre le relais, il est pourtant difficile de répondre par un « oui » ferme.

L'industrie allemande pâtit de la faible demande externe...

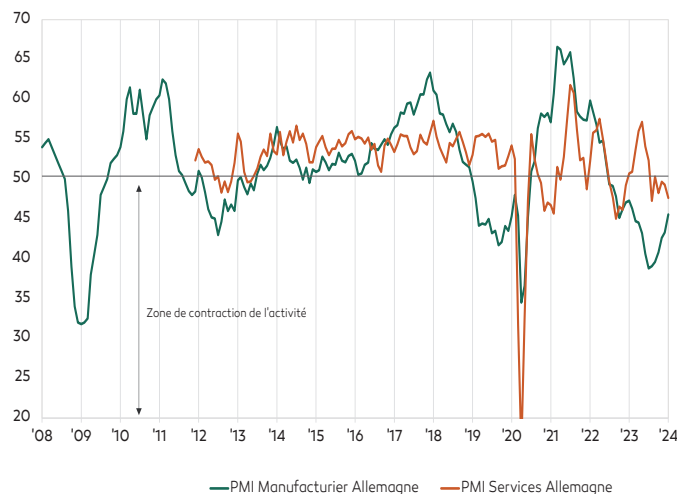
Cela fait 19 mois que l'indicateur avancé du secteur manufacturier allemand se trouve en zone de contraction, dépassant l'ancien record historique de 18 mois consécutifs de janvier 2019 à juin 2020 (graphique 1). En cause, une production industrielle allemande en recul quasi-constant depuis 2019 avec une évolution des carnets de commandes qui se contracte et des exportations qui reculent. Toutes les zones vers lesquelles l'Allemagne exporte sont moins demandeuses. Le plus marquant étant la demande chinoise qui s'enfonce désormais (graphique 2). Le levier de croissance externe paraît donc aujourd'hui inopérant...

Mais la demande interne ne prend pas le relais

La faiblesse de la demande interne n'est pas nouvelle, mais elle avait été compensée par la capacité du pays à aller chercher une demande externe, aujourd'hui asséchée. De fait, l'impact est d'autant plus important pour des ménages dont les emplois sont souvent liés aux exportations. Ces ménages, vieillissants, sont ainsi doublement pénalisés dans un contexte où le crédit est devenu plus cher... Il n'y a donc que peu de chance pour que la mécanique allemande reparte vivement dans les mois à venir, sauf à adapter la politique budgétaire allemande pour soutenir l'économie.

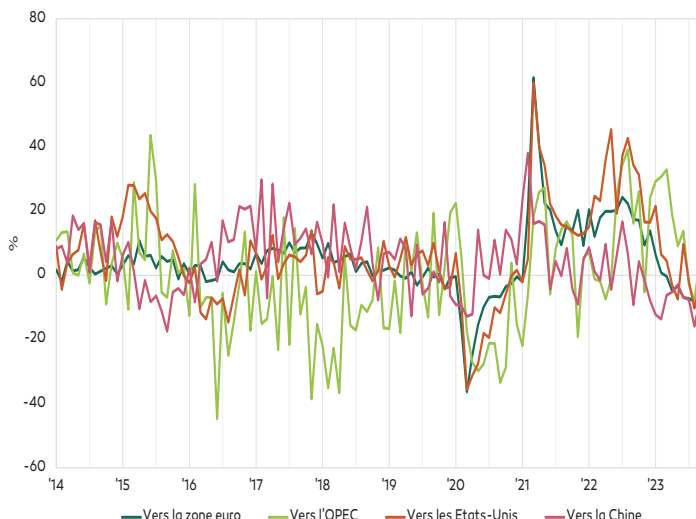
Mais les Allemands, comme les européens, sont plus politiques que pragmatiques : en refusant de soutenir les agents privés via du déficit public, ils prennent un risque majeur d'aggravation des récessions à venir en 2024... ■

Indicateur avancé Markit PMI



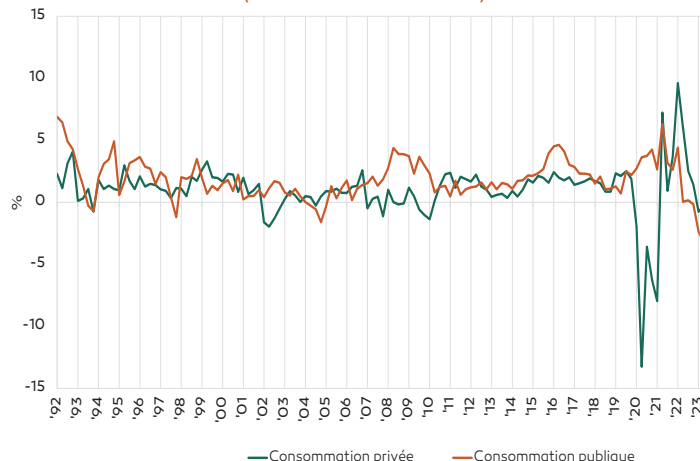
Sources : PrimeView, FactSet

Détail des exportations allemandes (en variations annuelles - %)



Sources : PrimeView, FactSet, INSEE

Consommation privée et publique en Allemagne (en variations annuelles - %)



Sources : PrimeView, FactSet

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES NON RENOUVELABLES : RETOUR À LA NORMALE

Après le pic d'inflation sur les matières premières lié à la crise de la Covid puis à la guerre en Ukraine, les prix sont en net recul sur un an (-8 %).

Énergie : fausse alerte fin 2023

Alors que le baril de pétrole coûtait 90 dollars en octobre dernier, les craintes d'une flambée des prix étaient de mise pour la fin d'année. En effet, les vives tensions au Moyen-Orient laissaient craindre le pire, notamment avec les attaques sur les tankers en mer Rouge. Pour autant, le scénario catastrophe n'a pas eu lieu et, si les tankers pétroliers passent beaucoup moins par la mer Rouge (-65 % du fret entre novembre et janvier), les prix du pétrole ont, au contraire, reflué. En cause, une croissance mondiale qui avance au ralenti, poussant même les pays producteurs de pétrole comme l'Arabie Saoudite à ne pas rehausser leur production. Au regard des prévisions d'un ralentissement continu de la consommation pour la première partie de l'année, seule une augmentation des tensions au Moyen-Orient pourrait faire momentanément repartir les prix de l'or noir vers le haut. En attendant, ils devraient rester sur les niveaux moyens de 2023 (70 dollars le baril).

Matières premières industrielles : recul des prix sur un an

Le prix des matières premières industrielles a largement reflué sur un an (-8,3 %) toujours en lien avec le ralentissement de l'usine du monde, la Chine. Les exportations du pays sont toujours bien en deçà des plus hauts atteints en juillet 2022 (-11,3 %).

Un coût du transport maritime très volatil

L'indice de référence des prix du fret maritime fait du yoyo depuis quelques mois. Ce dernier a été multiplié par deux entre novembre et décembre pour revenir à son niveau de novembre en l'espace de quelques semaines en janvier. Il convient de rester prudent sur le sujet, les coûts du fret pouvant rester volatils longtemps. Mais il est peu probable qu'ils s'envolent durablement dans un contexte de ralentissement prononcé de l'économie mondiale. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 05/02/2024	3 mois	6 mois	1 an
Total	516,1	-4,3 %	-8,5 %	-7,8 %
Matières premières industrielles	538,3	-0,2 %	-4,1 %	-8,3 %
Métaux	1 003,1	3,2 %	-1,8 %	-11,8 %
Matières premières alimentaires	485,3	-10,1 %	-14,5 %	-7,2 %
Bétail	496,2	-19,5 %	-26,8 %	-20,4 %
Huiles et graisses	534,4	-26,9 %	-30,1 %	-26,9 %
Textiles	327,5	3,2 %	2,0 %	0,8 %

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : LE REFLUX CONTINUE

Les prix des matières premières agricoles auront baissé de 10,3 % en 2023, avec cependant de fortes disparités entre les différents produits.

Céréales : Le prix des céréales a drastiquement chuté en 2023 (-18,6 %), conséquence d'une production bien supérieure à ce qui était prévu. En fin d'année, l'arrivée des récoltes de l'hémisphère Sud a tiré les prix vers le bas pour plusieurs types de céréales, blé en tête.

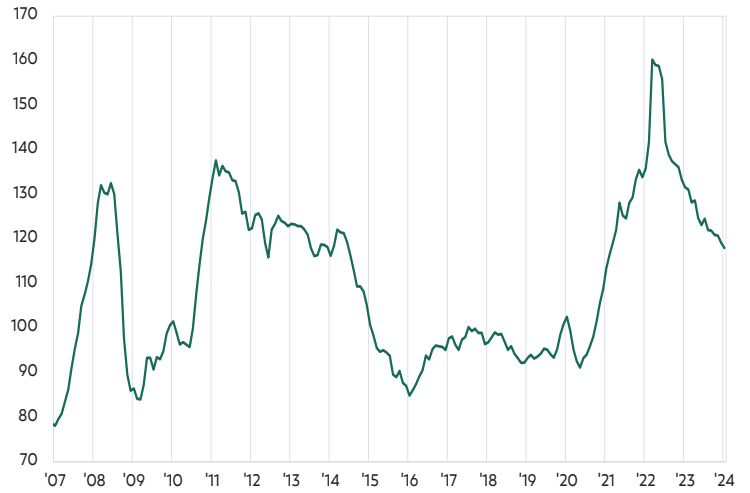
Huiles végétales : Le prix des huiles alimentaires a reculé en 2023, avec une baisse de 12,8 %, en restant stable sur la fin d'année. Cette stabilité s'explique par un équilibre entre la hausse des prix de l'huile de palme et de tournesol et la baisse des prix de l'huile de soja et de colza.

Produits laitiers : 17,8 % de baisse de prix des produits laitiers sur un an, malgré un léger rebond en fin d'année dernière. En janvier, les prix du beurre ont connu une légère hausse grâce à l'augmentation de la demande en Asie et la diminution des stocks en Europe. Les prix du lait écrémé en poudre et du fromage ont toutefois reculé en raison d'une plus faible demande.

Produits carnés : Seuls les prix des produits carnés ont peu diminué sur un an (-1,2 %). Toutefois, l'abondance de la production et une faible demande mondiale ont tiré les prix vers le bas en janvier pour la viande de volaille, porcine et bovine.

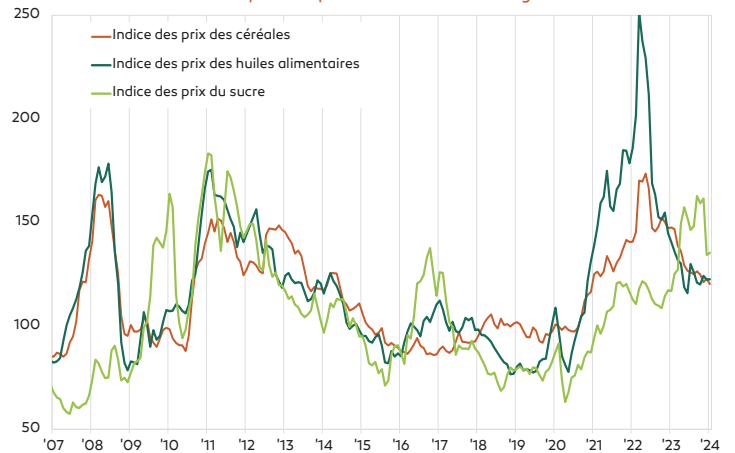
Sucre : Les prix du sucre sont les seuls à avoir grimpé en 2023, avec 15,9 % de hausse. La raison sous-jacente est climatique : les précipitations au Brésil ont été plus faibles que prévues, impactant de facto la production locale, quand les productions en Thaïlande et en Inde ont démarré lentement. ■

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



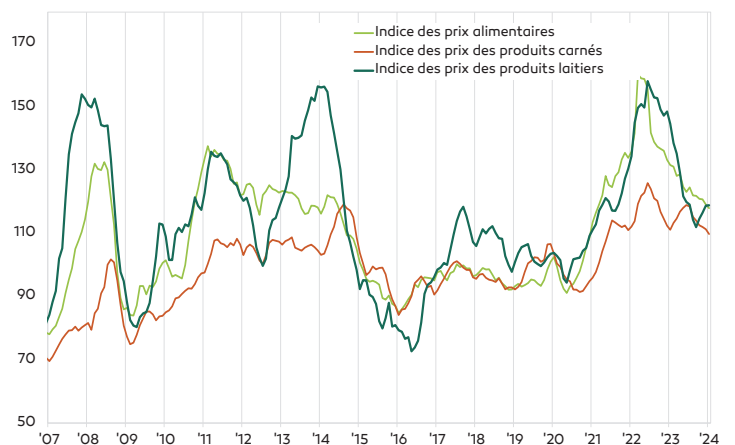
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

FRANCE : LES DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES EN FORTE AUGMENTATION

Les défaillances d'entreprises restent sur une tendance fortement haussière qui devrait perdurer.

Les taux de marge brute sont restés stables en France au troisième trimestre pour l'ensemble des secteurs d'activité à l'exception de celui des transports. Rien d'inquiétant toutefois pour ce secteur qui revient sur sa moyenne de plus long terme (près de 30 %).

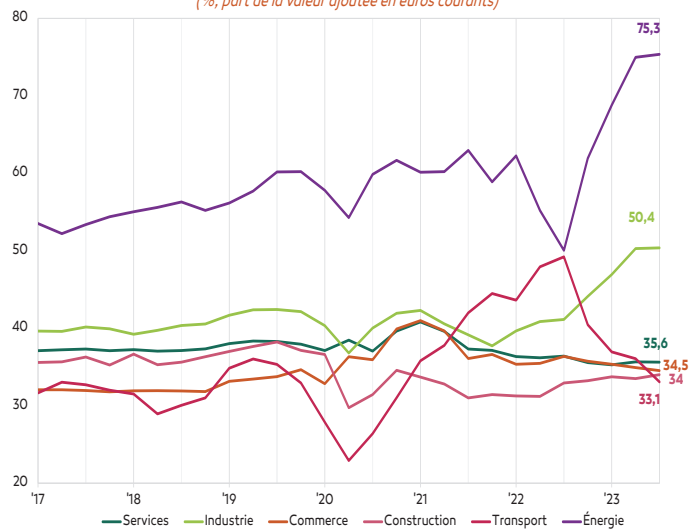
Les défaillances d'entreprises s'envolent à un rythme inquiétant

Comme mentionné dans notre dernier GPS, l'augmentation du nombre de défaillances d'entreprises au-delà des niveaux pré-Covid n'a rien de surprenant. La décision de la Banque Centrale Européenne de freiner l'activité économique en montant ses taux d'intérêt explique directement ce phénomène. Si, en somme cumulée sur un an, nous arrivons à 55 500 défaillances en décembre, nous considérons que cette hausse devrait se renforcer dans les mois à venir et qu'elle continuera de toucher l'ensemble des secteurs étant donné que l'autorité européenne n'a toujours pas changé son fusil d'épaule. Nous observons au travers des différents secteurs une augmentation moyenne des défaillances sur un an de 37 %.

Les créations d'entreprises hors micro-entreprises en baisse

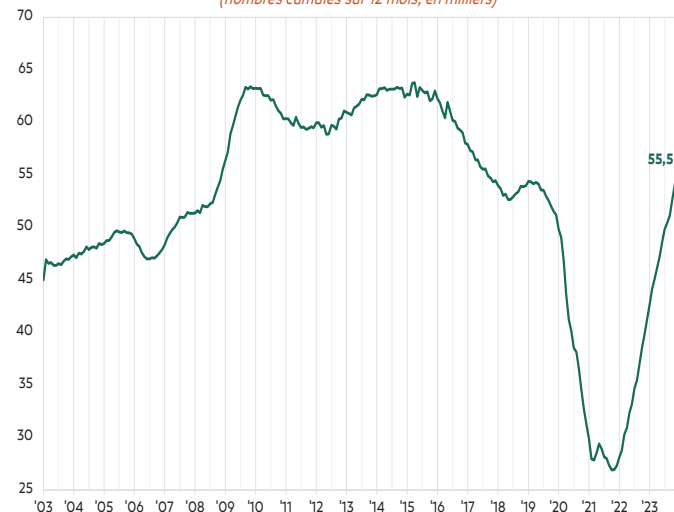
Le nombre de création d'entreprises, tout secteur confondu, est en hausse en France sur un an de 3 %. Toutefois, hors micro-entreprises ce chiffre passe à ... -4,3 %. Les secteurs les plus touchés sont l'industrie manufacturière, la construction et les activités immobilières (respectivement -18,2 %, -18,7 % et -19,2 %). Rien de surprenant à cela car ce sont les secteurs les plus dépendants du niveau des taux d'intérêt, et donc les premiers touchés en cas de hausse de ces derniers. Tant que la BCE ne desserrera pas la vis, les créations d'entreprises dans ces secteurs devraient rester faibles, les projets n'étant pas rentables sur les niveaux de taux actuels. ■

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	
	Décembre	Novembre	Décembre	Novembre
Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles	-1,6 %	0,6 %	3,0 %	2,3 %
Industrie	-8,6 %	8,6 %	5,1 %	12,2 %
Industrie manufacturière	-10,1 %	8,4 %	2,1 %	0,4 %
Construction	-11,6 %	6,2 %	-9,2 %	2,7 %
Commerce	-0,6 %	1,2 %	7,4 %	6,3 %
Services	3,7 %	-3,1 %	6,9 %	3,5 %

Sources : PrimeView, INSEE



■ GPS #20

Rédaction achevée le 20 Février 2024

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_ 71286640©Dmitry Pichugin

■ 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).