



Décembre 2017

# GPS # 3

Le trimestriel de conjoncture  
de Groupama Assurance-crédit & Caution

## Les incertitudes politiques, menace pour la croissance ?

La fin d'année est marquée par la résurgence des tensions politiques. Dans la Zone euro tout d'abord, l'absence de gouvernement en Allemagne ou l'indépendance de la Catalogne soulèvent quelques inquiétudes... Même si celles-ci ne devraient pas enrayer la bonne dynamique du Vieux Continent à court terme. Grâce à des fondamentaux économiques solides, la croissance devrait dépasser les 2 % cette année.

Aux États-Unis ensuite, la réforme fiscale tant attendue du président Trump reste toujours incertaine et conditionnée à un accord entre sénateurs et députés américains.

Enfin, de nouvelles tensions géopolitiques émergent, avec notamment les troubles en Arabie saoudite qui ont tiré les cours du pétrole au-dessus des 60 dollars. Une exacerbation des tensions au Moyen-Orient pourrait créer des mouvements brusques sur les cours du pétrole et par ricochet sur les prix des autres matières premières, ce qui serait susceptible de briser la dynamique de l'économie mondiale.

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

● ● ●	<b>Conjoncture</b>	
	Europe : le vent en poupe . . . . .	p. 2
	États-Unis : sauvés par la dette . . . . .	p. 4
● ● ●	<b>Matières premières</b>	
	Un retournement de tendance pour le pétrole ? . . . . .	p. 5
	Cours mondiaux agricoles : ralentissement de la tendance haussière . . . . .	p. 6
● ● ●	<b>Dynamiques France</b>	
	Les entreprises sur le bon chemin . . . . .	p. 7
	Danger sur les marges pour l'agriculture et les IAA . . . . .	p. 8
● ● ●	<b>Focus pays</b>	
	Royaume-Uni : les entreprises exportatrices favorisées . . . . .	p. 9

## ● ● ● Conjoncture

### EUROPE : LE VENT EN POUPE

Des indicateurs quasiment tous au beau fixe

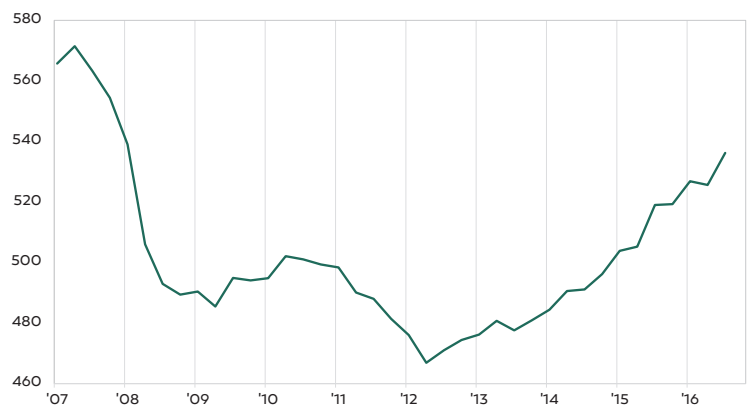
Un cercle vertueux s'installe dans la Zone euro, que ni les récents soubresauts espagnols, ni le blocage politique en Allemagne ne semblent pouvoir faire vaciller. Les chiffres publiés pour le troisième trimestre 2017 permettent d'envisager une croissance dépassant les 2 % pour l'ensemble de l'année, soit le niveau le plus élevé depuis 2007, et surtout, fait rarissime, supérieure au taux de croissance des États-Unis.

Cet élan positif devrait perdurer, grâce aux bons comportements des ménages et des entreprises, qui confirment leur bonne forme du moment.

#### Dynamisme de l'activité industrielle

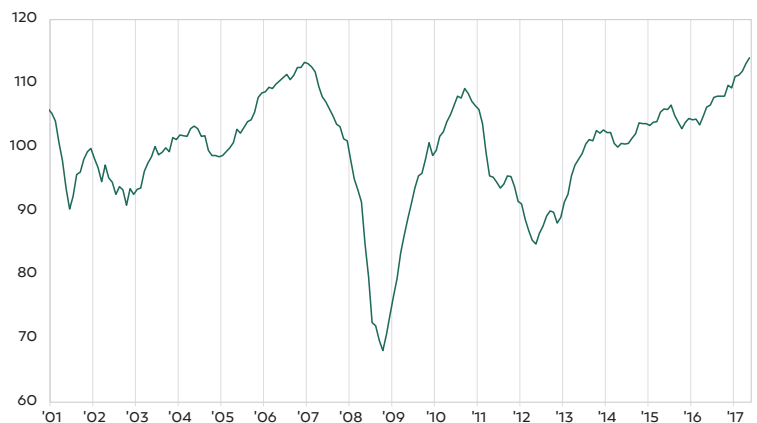
Du côté des entreprises, l'indice de sentiment économique atteint 114 points au mois d'octobre, soit un niveau qui n'avait pas été vu depuis... 2001 ! La confiance au sommet, l'investissement poursuit naturellement sa hausse pour enfin retrouver son niveau d'avant crise, atteignant un montant de plus de 570 milliards d'euros au mois d'octobre. Malgré un léger ralentissement au mois de septembre, l'activité industrielle demeure quant à elle dynamique.

Investissement dans la Zone euro  
Milliards d'euros



Sources : PrimeView, FactSet

Indicateur du sentiment économique en Zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone euro	
<b>Croissance du PIB</b> (% variation annuelle)	2,2	2,8	1,5	1,8	3,1	2,5	T3 2017
<b>Consommation des ménages</b> (% variation annuelle)	0,9	2,3	1,6	1,4	2,6	1,8	T2 2017
<b>Investissement global</b> (% variation annuelle)	4,0	4,8	1,8	3,7*	3,5*	3,3*	T3 2017 et *T2 2017
<b>Inflation totale</b> (% variation annuelle)	1,2	1,5	3	1,1	1,7	1,4	Oct. 2017
<b>Inflation sous-jacente</b> (% variation annuelle)	0,6	1,1	2,5	0,5	1,1	0,9	Oct. 2017
<b>Taux à 10 ans</b> (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)"	22-nov-17
<b>Taux de chômage</b> (%)	9,4	3,6	4,3*	10,9*	16,4	8,7	T3 2017 et *T2 2017
<b>Dettes publiques</b> (% du PIB)	99,3	66,0	86,8	134,7	99,8	89,1	T2 2017
<b>Dettes privées des entreprises non financières</b> (% du PIB)	71,8	36,6	67,5	67,7	71,5	63,5	T2 2017
<b>Stock de crédits aux entreprises non financières</b> (milliards d'unités monétaires nationales)	2 902,9	1 700,6	1 472,6	1 264,3	1 144,3	1 1273,2	T1 2017
<b>Prêts non performants aux entreprises et ménages</b> (% du total des prêts)	3,9 (2016)	2,0 (2015)	1,0 (2015)	17,1 (2016)	5,6 (2016)	4,4 (2016)	

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

Du côté des ménages, le marché de l'emploi retrouve une trajectoire positive puisque le taux de chômage dans l'UE repasse en dessous de la barre des 9 % à fin septembre 2017, soit son niveau le plus bas depuis 2009.

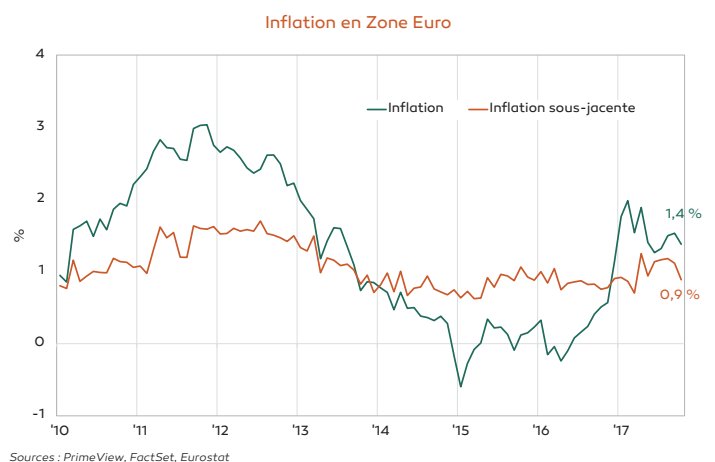
Dans ces conditions, tous les éléments semblent réunis pour que la consommation des ménages, véritable pilier de la richesse créée en Europe, se tienne bien. Les 0,7 % de croissance des ventes au détail en septembre dernier vont d'ailleurs dans ce sens.

### La Banque centrale européenne prise au piège

Autre facteur positif, les conditions de financement restent très favorables sur le Vieux Continent, grâce à une Banque centrale européenne (BCE) qui continue d'appliquer une politique monétaire ultra-accommodante en dépit de l'amélioration conjoncturelle évoquée plus haut.

En effet, même si les signes de reprise se confirment en Zone euro, l'inflation reste encore loin de l'objectif fixé par la BCE à 2 % par an : les prix n'ont progressé que de 1,4 % en octobre (contre 1,5 % en

septembre). L'inflation sous-jacente (inflation calculée hors des composantes volatiles que sont les biens en énergie, les biens alimentaires et le tabac) ne dépasse quant à elle pas les 0,9 %. La BCE se trouve ainsi pieds et mains liés : tant que les salaires n'augmenteront pas, l'inflation ne repartira pas et les entreprises continueront de bénéficier de conditions de financement historiquement favorables. ■



## ÉTATS-UNIS : SAUVÉS PAR LA DETTE

### Les « cigales » américaines profitent

Les bonnes surprises s'accumulent également outre-Atlantique : avec une croissance de 3 % au troisième trimestre, le pays devrait atteindre entre 1,9 % et 2 % de croissance en 2017, grâce à une consommation des ménages toujours aussi robuste.

Il faut dire que l'optimisme des Américains reste pour le moment intact : l'indice de confiance *Michigan sentiment index* a retrouvé en octobre un niveau proche des années 2000. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant d'observer les ménages continuer d'épancher leur soif de consommation... mais à quel prix !

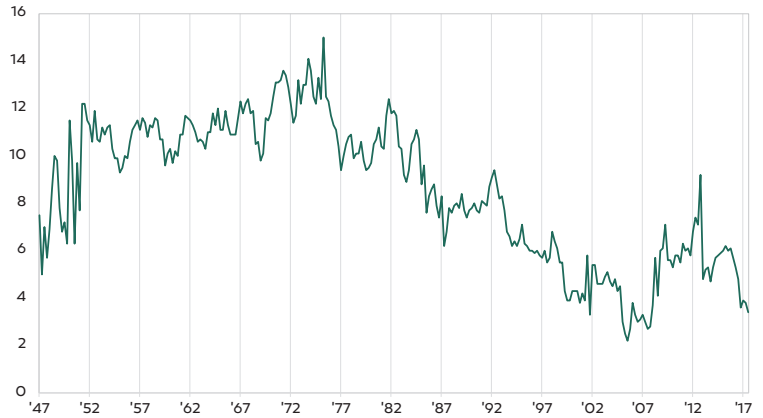
#### Une croissance à crédit

Alors que la progression des salaires reste insuffisante pour soutenir leur pouvoir d'achat, les Américains rejouent à leur façon la fable de La Fontaine *La cigale et la fourmi*. D'une part, ils n'économisent plus, le taux d'épargne des ménages approchant d'un point bas historique (3,4 % du revenu disponible actuellement). D'autre part, le crédit redevient leur principale source de financement, la dette ayant augmenté de 4,7 % en glissement annuel en ce qui concerne les crédits immobiliers au troisième trimestre et surtout 8,2 % pour les crédits à la consommation... Si, à court terme, les « cigales » américaines permettent aux entreprises du pays de réaliser une nouvelle année de profits importants, cela pourrait ne pas durer.

#### La réforme fiscale reste incertaine

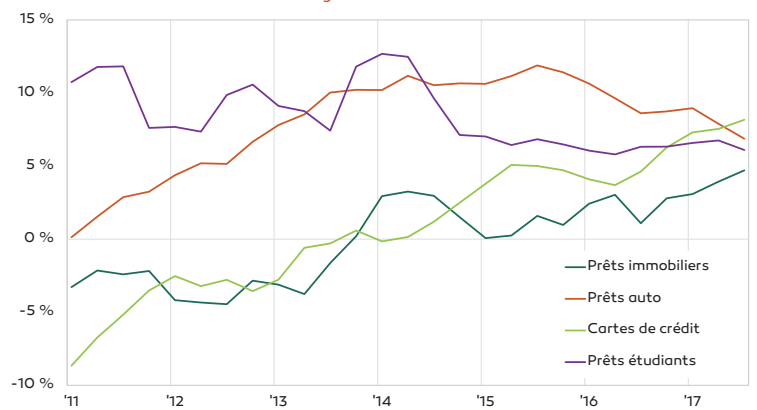
Le seul risque susceptible de gâcher la fête outre-Atlantique est aujourd'hui politique. La réforme fiscale du président américain, censée rendre l'Amérique « *great again* », reste toujours conditionnée à un accord entre sénateurs et députés américains. Si toutefois elle parvenait à passer, cette dernière devrait permettre à la première économie mondiale de repousser la fin de cycle qui lui semblait promise, même si celle-ci devrait peser de manière désastreuse sur les finances du pays à long terme... ■

Taux d'épargne des ménages américains  
% du revenu disponible



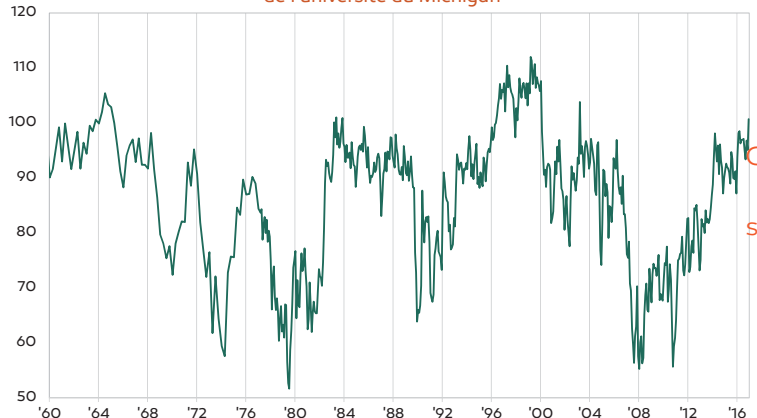
Sources : PrimeView, FactSet

Dette des ménages américains  
En glissement annuel



Sources : PrimeView, Federal Reserve of New York

Indice de confiance des ménages américains  
de l'université du Michigan



Sources : PrimeView, University of Michigan, FactSet

## UN RETOURNEMENT DE TENDANCE POUR LE PÉTROLE ?

Le pétrole au plus haut depuis 2015

Après avoir atteint des plus bas autour de 45 dollars le baril au mois de juin dernier, les cours du brut ont sensiblement progressé, pour atteindre les 64 dollars le 9 novembre sur le Brent (pétrole de mer du Nord).

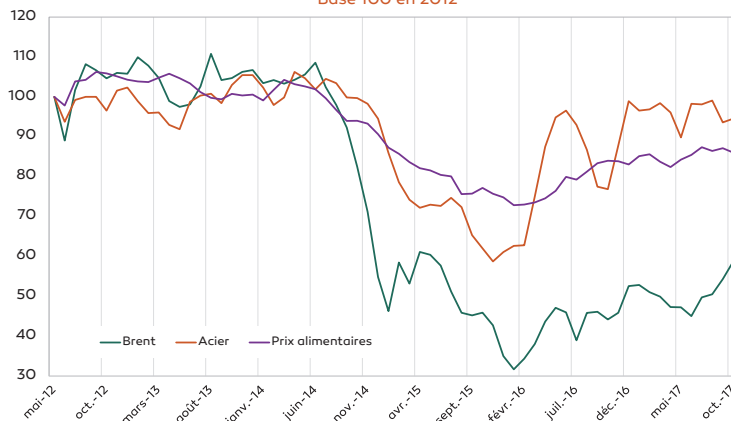
Outre des facteurs conjoncturels irréfutables, dont la saison cyclonique aux États-Unis et les tensions géopolitiques en Arabie saoudite, des facteurs structurels ont également poussé le prix du baril vers des niveaux non atteints depuis 2015. En effet, à la demande de pétrole tirée par un besoin grandissant des pays émergents et par la bonne tenue des économies des pays développés s'est ajoutée une réduction de l'offre orchestrée par les pays de l'OPEP et la Russie.

Nous estimons toutefois que les prix auront du mal à aller beaucoup plus haut dans les mois à venir. En effet, la demande ne devrait pas accélérer en 2018 au regard des incertitudes sur les économies chinoise et indienne, dans un contexte où les producteurs américains devraient quant à eux progressivement augmenter leur production.

### Hésitation sur les autres matières premières

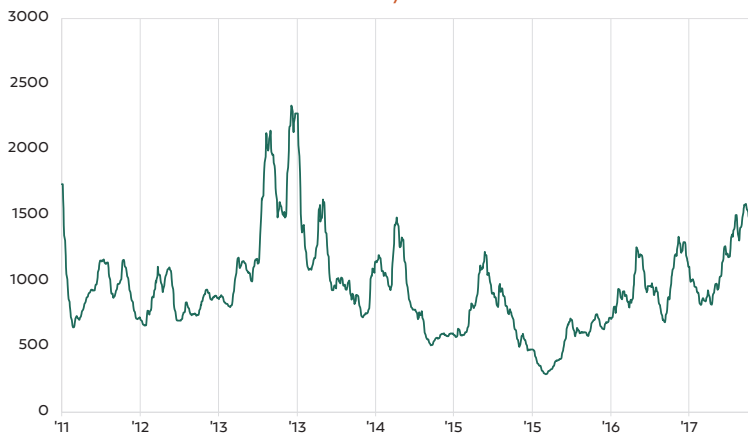
Après des hausses spectaculaires au cours du premier semestre, les matières premières industrielles plafonnent, conséquence de craintes quant à la trajectoire du premier consommateur mondial, à savoir la Chine. En effet, le Congrès du Parti ayant eu lieu en octobre dernier, les observateurs redoutent désormais que l'économie chinoise révèle ses fragilités dans les mois à venir, entraînant une faiblesse dans la demande de matières premières au niveau mondial. ■

Évolution du prix des matières premières  
Base 100 en 2012



Sources : PrimeView, FactSet, FAO

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

	Prix	Variation		
	Au 31/08/2017	3 mois	6 mois	1 an
Indices CRB (Commodity Research Bureau)				
<b>Total</b>	<b>428,2</b>	<b>-2,0 %</b>	<b>-1,3 %</b>	<b>3,4 %</b>
<b>Matières premières industrielles</b>	499,1	-2,9 %	-1,4 %	2,1 %
<b>Métaux</b>	869,0	-2,8 %	4,4 %	12,9 %
<b>Matières premières alimentaires</b>	342,9	-0,7 %	-1,3 %	5,2 %
<b>Bétail</b>	435,0	-8,1 %	-8,9 %	1,1 %
<b>Huiles et graisses</b>	389,7	-9,8 %	-1,0 %	-1,8 %
<b>Textiles</b>	296,1	1,5 %	-1,9 %	1,9 %

Sources : PrimeView, Factset

## COURS MONDIAUX AGRICOLES : RALENTISSEMENT DE LA TENDANCE HAUSSIERE

Évolution à la baisse  
de la plupart des denrées alimentaires

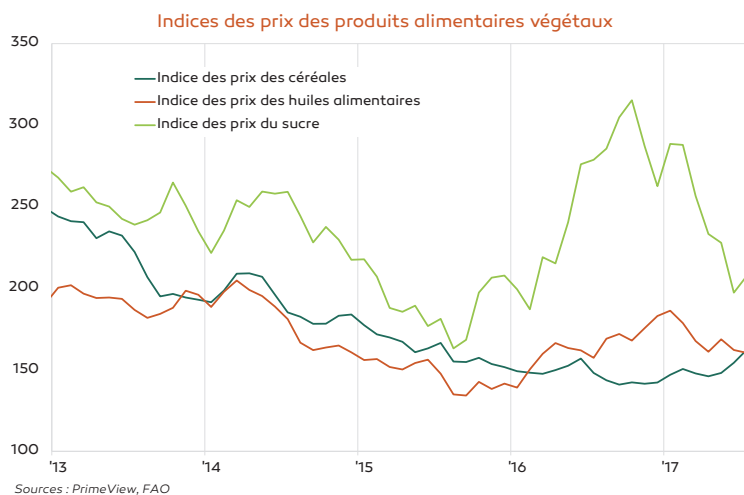
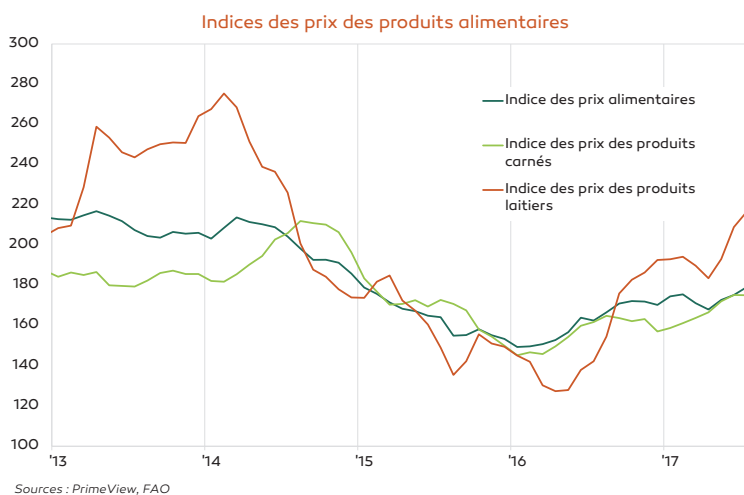
L'indice global des prix alimentaires a suivi une tendance baissière au cours des trois derniers mois, malgré un léger rebond en septembre. Celui-ci a été tiré vers le bas par la plupart des denrées alimentaires, à l'exception des céréales.

**Céréales.** Les prix des céréales ont progressé au cours du dernier trimestre, avec une augmentation en octobre de 10,5 % en GA. À noter que le blé a le moins contribué à cette hausse, suite à une offre abondante en provenance de la mer Noire.

**Produits laitiers.** Pour la première fois depuis le mois de mai, l'indice des prix des produits laitiers a diminué de 4,2 % en octobre par rapport au mois précédent. Dans le détail, les cours internationaux du fromage se sont stabilisés, tandis que ceux du beurre, du lait écrémé en poudre et du lait entier en poudre ont diminué, sous l'influence d'une demande plus faible de lait. De même, les importateurs ont freiné leurs achats de produits laitiers, attendant de nouveaux approvisionnements en provenance d'Océanie.

**Sucre.** Les prix du sucre ont baissé de 36 % en glissement annuel en octobre, et de 0,7 % par rapport à septembre, en répercussion de perspectives de production élevées suite aux bonnes récoltes de betteraves dans l'Union européenne et en Russie.

**Produits carnés.** Le prix des produits carnés poursuit la tendance baissière entamée en juillet dernier et diminue de 0,9 % par rapport à septembre. Plus précisément, la concurrence entre les exportateurs et une réduction de la demande d'importations ont causé la baisse du prix du porc, tandis que l'augmentation saisonnière de l'offre de viande ovine en Océanie a fait baisser les prix. ■



## LES ENTREPRISES SUR LE BON CHEMIN

Quasiment tous les voyants sont au vert

La robustesse de la demande, nationale et étrangère, permet à l'activité économique française de progresser. En témoignent les indices des directeurs d'achat Market PMI qui sont tous en augmentation, dont le PMI du secteur des services qui culmine en octobre sur ses plus hauts historiques. Par ailleurs, la production industrielle (+ 3,2 % en glissement annuel en septembre) et l'investissement (+ 5,0 % en GA au troisième trimestre 2017, pour les entreprises non financières) se trouvent eux aussi sur une dynamique très favorable.

### Un regain de confiance

Cela se reflète d'ailleurs dans l'indicateur de climat des affaires du mois de novembre, qui a poursuivi son amélioration et se situe désormais largement au-dessus de sa moyenne de long terme. Cet indicateur a même dépassé ses niveaux d'avant crise dans les secteurs de l'industrie, du commerce de détail et du commerce de gros.

Cette embellie est alimentée en prime par un crédit aux entreprises qui rebondit au troisième trimestre 2017 de 5,5 % en GA, contre seulement 2,5 % trois mois avant.

### Démographie des créations d'entreprises

Conséquence de la bonne santé de l'économie française, les créations d'entreprises ont continué d'augmenter en octobre (3,7 % par rapport à septembre, et 11,8 % en GA). Cette hausse est autant marquée dans l'industrie manufacturière que dans le secteur des services (respectivement 10,6 % et 14,9 % en GA en octobre).

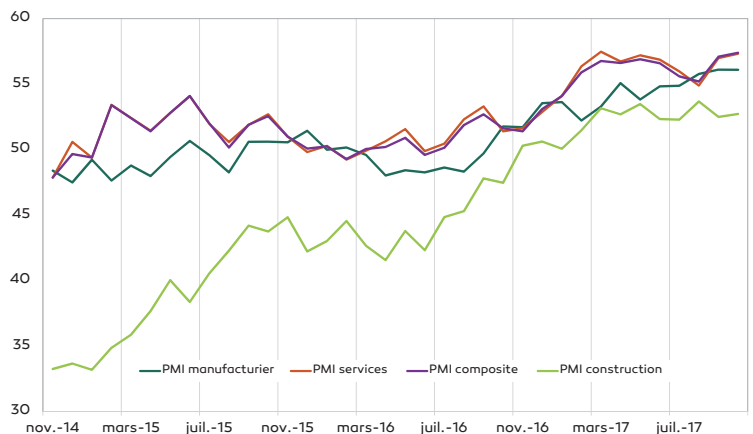
À l'inverse, les défaillances d'entreprises ont poursuivi leur repli puisqu'elles s'élevaient à près de 55 000 (en cumul sur 12 mois) en septembre dernier, contre près de 60 000 en septembre de l'année précédente. Notons toutefois que de tels niveaux restent encore bien supérieurs à ceux des années 2000. ■

### Créations d'entreprises

Variations en glissement	Mensuel		Annuel	
	Juillet	Juin	Juillet	Juin
<b>Tous secteurs</b>	3,7 %	2,7 %	11,8 %	5,5 %
<b>Industrie</b>	7,7 %	1,8 %	8,3 %	- 2,6 %
<i>dont industrie manufacturière</i>	9,4 %	0,1 %	10,6 %	- 3,9 %
<b>Construction</b>	5,5 %	0,7 %	2,2 %	- 4,2 %
<b>Commerce</b>	2,1 %	3,2 %	6,7 %	1,6 %
<b>Services</b> (Nace R.2. H, I, J, M, N)	2,5 %	4,2 %	14,9 %	8,8 %

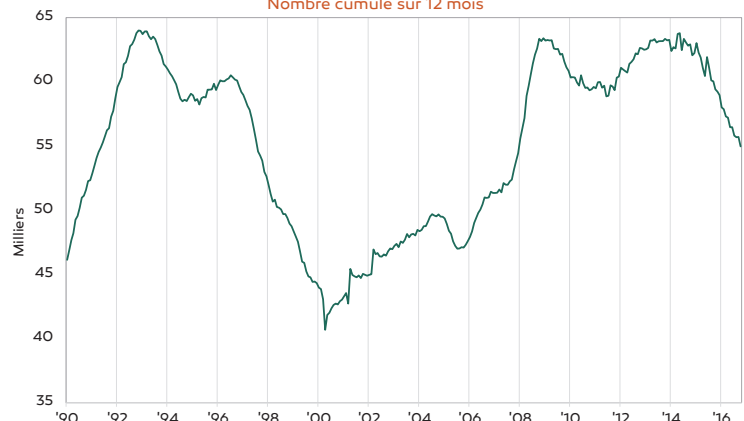
Sources : PrimeView, INSEE

### Indices PMI en France



Sources : PrimeView, FactSet, Markit

### Défaillances d'entreprises Nombre cumulé sur 12 mois



Sources : PrimeView, Banque de France

## DANGER SUR LES MARGES POUR L'AGRICULTURE ET LES IAA

Une valeur ajoutée faible mais préservée... pour combien de temps ?

L'augmentation récente des prix du pétrole a eu un impact direct sur les coûts de revient des produits agricoles, comme le montre l'indice IPAMPA qui augmente depuis juillet dernier. Cette hausse ne s'est toutefois pas encore répercutée dans les prix à la vente (représentés par l'indice IPPAP), préservant de ce fait la valeur ajoutée du secteur. La hausse faciale de la valeur ajoutée agricole n'a pas encore été elle-même impactée par la hausse des prix du pétrole.

D'autre part, les défaillances d'entreprises du secteur agricole continuent d'augmenter. Malgré une décélération du rythme de défaillances (10,2 % en GA entre janvier et août), ce dernier s'élevait à 7,5 % en GA en septembre.

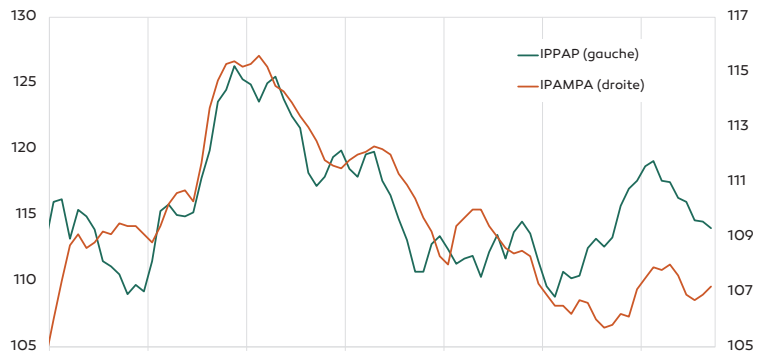
### Industrie agroalimentaire

La valeur ajoutée continue de diminuer dans l'industrie alimentaire (-1,7 % en GA au troisième trimestre 2017), plombée par une hausse constante des prix à la production depuis le début de l'année (en moyenne 1,4 % depuis janvier).

Cette baisse n'aidera pas les industriels du secteur à reconstruire leurs taux de marge qui ont atteint leurs plus bas niveaux depuis 40 ans (le ratio excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée brute atteignait 40,4 % au deuxième trimestre 2017).

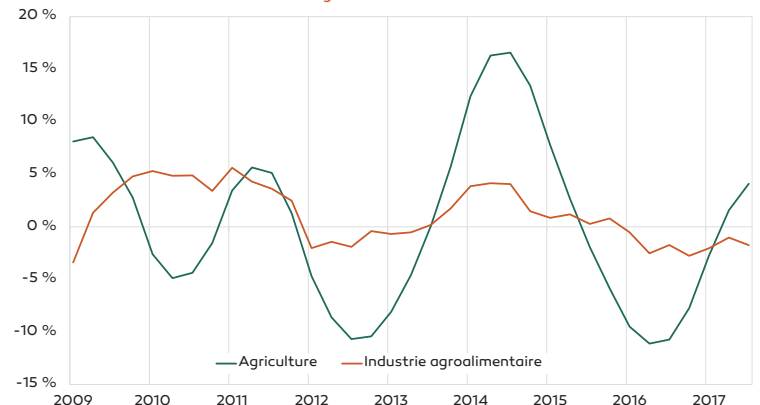
Tout n'est pas noir pour autant : il faut noter comme point positif pour le secteur agroalimentaire un maintien de la progression des chiffres d'affaires, supérieurs en août de 4,7 % par rapport à août 2016, ainsi qu'une augmentation de la production de 1,2 % en septembre en GA. ■

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



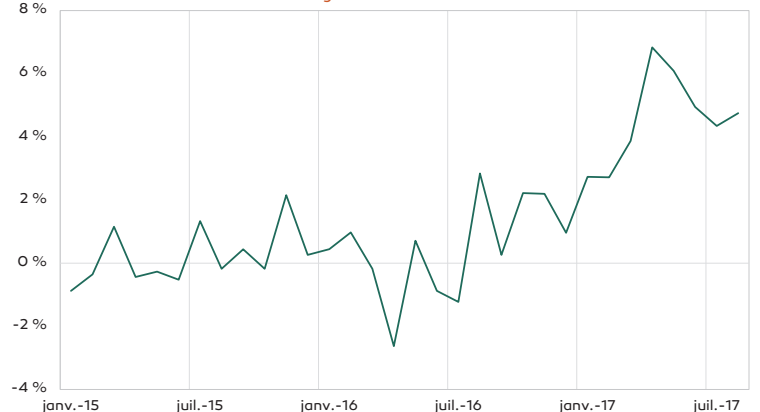
Sources : PrimeView, INSEE

Valeur ajoutée  
En glissement annuel



Sources : PrimeView, INSEE

Chiffre d'affaires de l'industrie agroalimentaire en France  
En glissement annuel



Sources : PrimeView, FactSet



## ROYAUME-UNI : LES ENTREPRISES EXPORTATRICES FAVORISÉES

Les entreprises britanniques résistent grâce aux exportations.



Le vote en faveur du Brexit n'a pas généré de catastrophe immédiate pour l'économie britannique mais les effets négatifs commencent à se faire sentir. La faiblesse de la livre ayant permis aux entreprises exportatrices de regagner en compétitivité et de profiter pleinement de l'amélioration de la conjoncture internationale. Le chiffre d'affaires généré dans l'industrie et les services a cru de + 6 % au premier semestre 2017. Ces bons résultats doivent néanmoins être relativisés puisqu'en prenant en compte l'inflation, l'activité ne s'accroît que de + 3 % sur les 6 premiers mois de l'année. Dans le détail, le chiffre d'affaires réalisé sur le territoire national a stagné, et ce n'est que grâce à un rebond des exportations de 10 % au premier semestre qu'elles affichent un bilan si favorable.

### Un secteur agroalimentaire pénalisé par la faiblesse de la demande britannique.

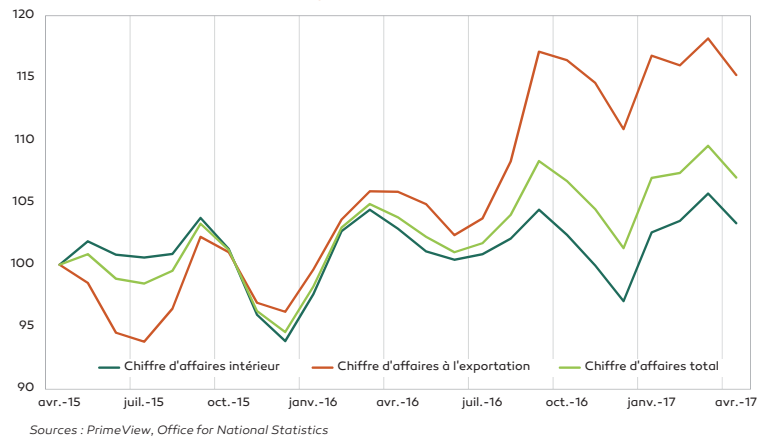
Avec seulement 11 % du chiffre d'affaires provenant des exportations, le secteur agroalimentaire britannique n'a pu profiter de la dépréciation de la livre et est au contraire pénalisé par la faiblesse de la demande britannique. Le chiffre d'affaires du secteur est par conséquent sous tension et recule sur les 6 premiers mois de l'année de - 1 % en termes réels.

Toutefois, la faible exposition du secteur agroalimentaire à l'international le rend paradoxalement moins sensible à l'issue des négociations concernant la sortie de l'Union et la réintroduction potentielle de barrières douanières.

Par contre les exportations vers le Royaume-Uni sont pénalisées par les deux phénomènes. D'une part la perte de compétitivité par rapport aux produits hors UE résultant des écarts de parité avec la livre et d'autre part la baisse de la demande des ménages qui touche notamment les produits moyen / haut de gamme.

Les entreprises spécialisées dans l'importation sont donc fragilisées par une baisse d'activité et un durcissement de la politique d'achat de la grande distribution. Une hausse des défaillances sur ce type d'entreprises est à redouter. ■

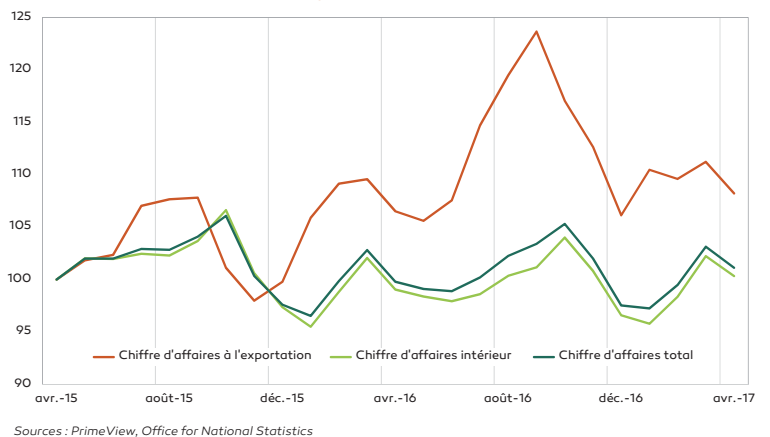
Chiffre d'affaires dans l'industrie et les services au Royaume-Uni  
Somme sur trois mois glissants (indice base 100 en avril 2015)



Défaillances d'entreprises en Angleterre et Pays de Galles



Chiffre d'affaires dans le secteur Agro-alimentaire britannique  
Somme sur trois mois glissants (indice base 100 en avril 2015)





### Contact

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

### Abonnement

Envoyez un mail à [gps@groupama-ac.fr](mailto:gps@groupama-ac.fr) en indiquant vos nom, prénom, fonction, votre entreprise et son Siren, ainsi qu'une adresse mail

### GPS #3

Rédaction achevée le 20 décembre 2017

Copyright Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : Shutterstock (QQ7, Mkant)

### 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

**Caution légales** : environnement, tourisme, immobilier, travail temporaire, auto-écoles, courtier d'assurance...

**Caution 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](http://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](http://www.groupama.com)) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).