

Jun 2018

GPS # 5

Le trimestriel de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

La politique en passe de donner le « la »

Qu'elle soit dictée par une banque centrale ou par un gouvernement, la politique reprend ses droits de part et d'autre de l'Atlantique.

Longtemps écartée du terrain de jeu économique au profit du libre-échange, la politique commerciale protectionniste fait son grand retour avec Donald Trump, le président américain, qui n'hésite pas à imposer à ses « alliés » des barrières douanières, au risque de déclencher une guerre commerciale à l'échelle planétaire.

Longtemps accommodantes et en soutien des économies et des marchés financiers, les politiques monétaires des banques centrales se durcissent, au risque d'étouffer la croissance mondiale.

Enfin, longtemps perçue comme inenvisageable, la formation d'un gouvernement eurosceptique en Italie voit le jour, au risque de perturber de l'intérieur une Zone euro encore fragile.

Les événements politiques de ce deuxième trimestre 2018 ne sont pas à prendre à la légère, et il s'agira d'être prudent pour le reste de l'année !

www.groupama-ac.fr

- ● ● **Conjoncture**
Europe : l'euphorie retombe. p. 2
- ● ● **Matières premières**
La géopolitique s'invite. p. 4
Les prix alimentaires en hausse p. 5
- ● ● **Dynamiques France**
L'économie française toujours en expansion p. 6
Les IAA prises entre deux feux p. 7

● ● ● Conjoncture

EUROPE : L'EUPHORIE RETOMBE

Une dynamique plus faible sur le Vieux Continent

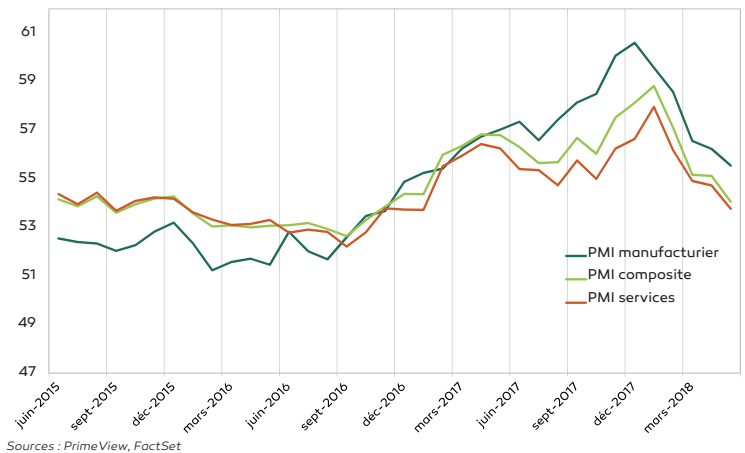
La Zone euro a pu stocker un acquis de croissance de 1,4 % en 2018 grâce à la dynamique impressionnante de l'ensemble de ses pays du troisième trimestre 2017 jusqu'au mois de janvier. Depuis, la donne a changé avec la concomitance de nombreux risques apparus sur le plan géopolitique (Iran, Corée du Nord, etc.), commercial (stratégie commerciale de D. Trump), social (grèves se multipliant), ou encore politique (Italie, Espagne). Ajouté à cela, le discours des banques centrales est devenu moins accommodant, relevant encore d'un cran le niveau d'inquiétude quant à la résilience de la croissance mondiale et européenne. La récente révision à la baisse de la croissance française en 2018 par l'Insee illustre ce risque.

Si la Zone euro présente un rythme d'expansion convenable, comme le révèlent les indices des directeurs d'achat, deux choses inquiètent : ces indices n'avaient plus été aussi bas depuis 15 mois, et les entreprises et ménages européens devront supporter des prix du pétrole plus élevés (17,2 % plus hauts qu'à la fin mars). Or cette augmentation des prix de l'énergie, qui se constate déjà dans les chiffres de l'inflation de la zone (1,9 % fin mai), arrive au pire des moments...

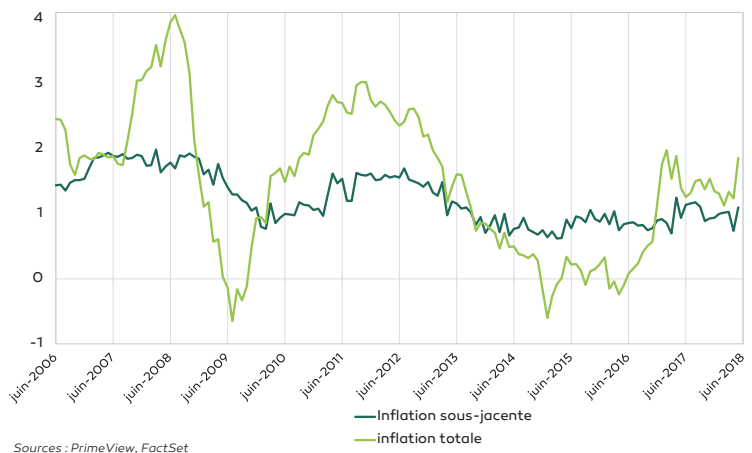
L'Italie au centre des inquiétudes

En effet, cela pourrait pousser la Banque centrale européenne à précipiter l'arrêt des politiques monétaires accommodantes, alors que des tensions sur les taux sont réapparues dans certains pays de la

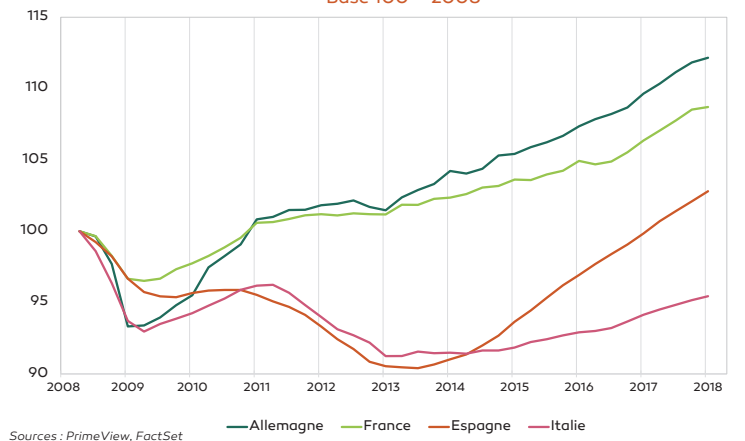
Indice des directeurs d'achat (PMI) dans la Zone euro



Taux d'inflation dans la Zone euro



Taux de croissance du PIB dans la Zone euro
Base 100 = 2008



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone euro	
Croissance du PIB (% variation annuelle)	2,2	2,3	1,2	1,4	3,1	2,5	T1 2018
Consommation des ménages (% variation annuelle)	1,1	1,3	2,0	0,8	2,8	1,5	T1 2018
Investissement global (% variation annuelle)	3,4	3,9	4,3	4,5	3,5	3,6	T1 2018
Inflation totale (% variation annuelle)	2,3	2,2	2,4*	1,1	2,1	1,9	Mai et *avril 2018
Inflation sous-jacente (% variation annuelle)	1,1	1,5	2,3*	0,7	0,8*	1,1	Mai et *avril 2018
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	0,9 % (+ 14 pb)	0,5 % (+ 1 pb)	1,4 % (+ 7 pb)	2,9 % (+ 105 pb)	1,5 % (+ 28 pb)	0,5 % (+ 1 pb)	11-juin-18
Taux de chômage (%)	9,6	3,6	4,2*	11,2*	16,8	9	T1 2018 et *T4 2018
Dettes publiques (% du PIB)	97,0	64,1	87,7	131,8	98,3	86,7	T4 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)	3 038,9	1 761,2	1 689,8	1 224,3	1 146,0	11 338	T3 2017

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

Zone euro, dont l'Italie. Ce pays, dont les péripéties électorales ont fait grimper les taux d'intérêt de 2 % à 3 % en deux jours, y serait vulnérable, car malgré l'amélioration des fondamentaux, l'économie italienne n'a toujours pas retrouvé ses niveaux d'avant 2008. La croissance du PIB italien est l'une des plus mauvaises de la Zone euro (1,4 % en croissance annuelle au T1 2018) alors que le pays est le deuxième plus endetté (avec 131 % du PIB en 2017) et possède des intérêts de la dette en 2017 élevés (3,8 % du PIB contre seulement 2 % en moyenne pour l'Union européenne).

Pas de fin de cycle en vue pour l'économie américaine

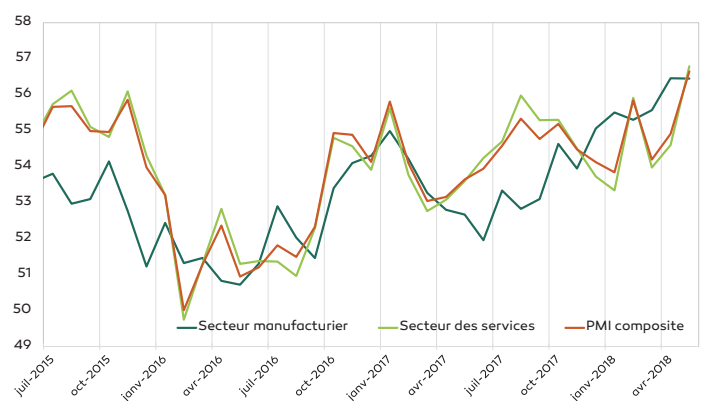
Les récents chiffres économiques restent bien orientés, sans qu'ils traduisent une quelconque surchauffe aux États-Unis puisque l'inflation sous-jacente a été légèrement revue à la baisse de 1,9 % à 1,8 % en mars, soit le même niveau qu'en avril. Les indicateurs conjoncturels (PMI) du mois de mai sont ressortis légèrement supérieurs aux attentes et traduisent toujours une expansion de l'activité économique, présageant une bonne tenue de la croissance au deuxième trimestre.

Les créations d'emplois ont également accéléré, le taux de chômage atteignant

un plus bas historique depuis près de 18 ans. Les salaires continuent à progresser tout en restant plafonnés par des facteurs structurels tels que le vieillissement de la population américaine ou encore la très forte proportion d'emplois de services à faible qualification.

Pour autant, nous estimons que l'économie américaine aura du mal à accélérer, en raison du niveau des taux d'intérêt américains qui finiront par peser sur les ménages américains dont l'endettement va croissant : la balance nette d'endettement des ménages a augmenté au premier trimestre 2018 pour le 15^e trimestre consécutif (+ 0,5 % par rapport au T4 2017), tandis que leur taux d'épargne reste faible (3 % du revenu disponible brut), dans un contexte de prix de l'immobilier à nouveau élevés. ■

Indices PMI aux États Unis



Sources : PrimeView, FactSet

LA GÉOPOLITIQUE S'INVITE

Regain de tension au Moyen Orient, protectionnisme américain, Russie sous la pression de sanctions, autant de facteurs non économiques qui perturbent les marchés des matières premières.

L'indice global des prix des matières premières est en hausse de 2 % en glissement annuel début juin. Le cours du pétrole Brent, à 77 dollars le baril au début du mois de juin 2018, a plus que doublé depuis ses plus bas niveaux atteints au début de 2016.

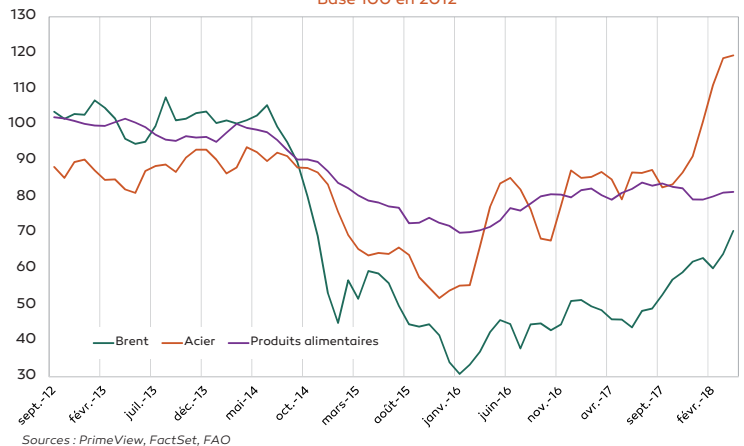
Au-delà des fondamentaux qui avaient déjà soutenu la hausse en 2017, les récentes tensions géopolitiques ont accéléré ce mouvement avec le retour des sanctions américaines contre l'Iran mais aussi les tensions entre l'Arabie Saoudite et le Qatar. En retour, cette hausse de prix favorise la production américaine de pétrole de schiste dont le taux d'utilisation des capacités de production atteint jusqu'à présent 90 % contre une moyenne à 79 % en 2017.

Dans ce contexte agité, les rumeurs vont bon train quant à l'issue de la prochaine réunion de l'Opep, prévue le 22 juin 2018, et aux possibles ajustements dans la conduite de sa politique actuelle de quotas de production. Dans ces conditions, les prix du pétrole devraient rester volatils tout au long de l'été.

La Russie souffre des sanctions américaines

Les métaux affichent également une hausse substantielle de 11,4 % depuis un an, grâce à une demande mondiale soutenue mais aussi en raison des inquiétudes liées à la guerre commerciale récemment engagée par le Président américain. Ainsi les prix de l'aluminium ont atteint leur plus haut niveau depuis sept ans après les sanctions américaines imposées à la Russie, le plus gros producteur – elle représente 6 % de la production mondiale. Par ricochet, le nickel progresse de près de 25 % depuis le début d'année et dépasse les 14 000 dollars la tonne, la Russie représentant à elle seule 9 % de la production mondiale de ce métal. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2012



Sources : PrimeView, FactSet, FAO

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

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

Sources : PrimeView, Factset

LES PRIX ALIMENTAIRES EN HAUSSE

La dynamique des prix alimentaires est bien moins impressionnante que celle du pétrole ou des métaux.

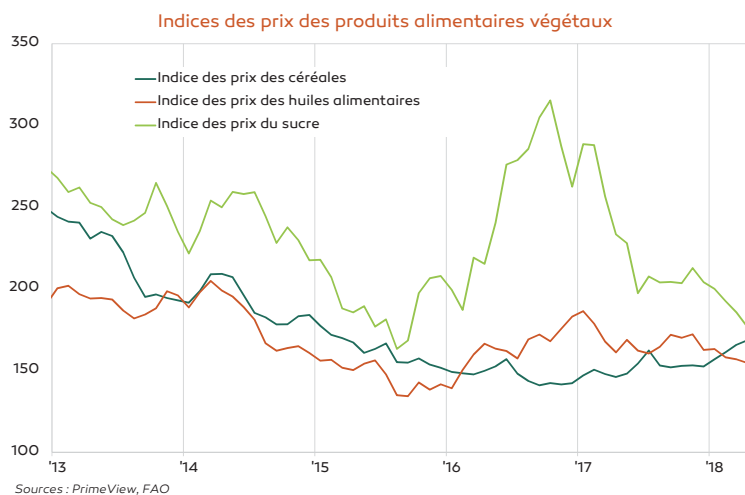
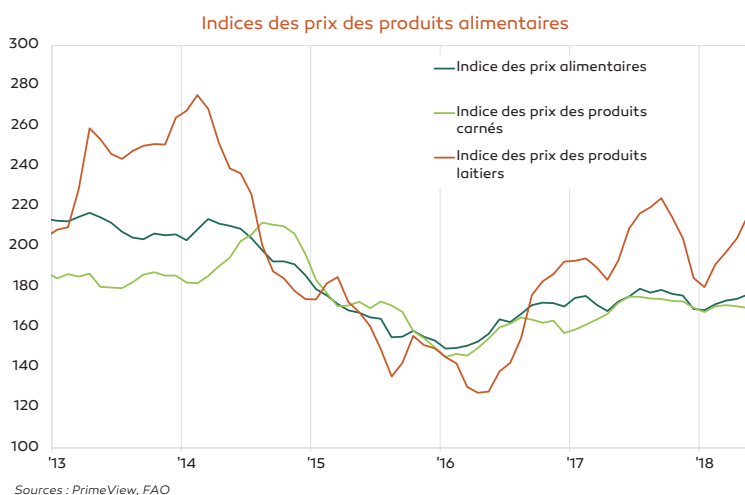
À fin mai, l'indice de prix affichait une hausse de 1,9 % sur un an. Dans le détail, la forte hausse des prix des céréales et des produits laitiers a plus que compensé la baisse du prix du sucre sur la période.

Céréales : Le prix des produits céréaliers a atteint son plus haut niveau depuis janvier 2015, enregistrant ainsi une hausse de 2,4 % depuis le mois d'avril. Cette hausse a été alimentée aussi bien par les inquiétudes liées aux perspectives de production dans de nombreux pays exportateurs que par les prévisions faisant état de la détérioration des récoltes en Amérique du Sud dont certains pays souffrent particulièrement (Argentine et Brésil en premier lieu).

Produits laitiers : L'indice des prix des produits laitiers a augmenté de 5,5 % au mois de mai. Cette hausse a touché toutes les composantes de l'indice, que ce soit le fromage, le beurre ou le lait écrémé en poudre. Cette accélération est essentiellement due aux faibles réserves de la Nouvelle-Zélande, principal exportateur de produits laitiers.

Sucre : Les prix du sucre sont toujours en baisse, ce mouvement ayant commencé en décembre dernier. À fin mai, le prix a baissé de 0,5 % par rapport au mois d'avril. Les prévisions de production record en Thaïlande et en Inde (deuxième producteur mondial) ont clairement exacerbé cette tendance déjà engagée au cours des six derniers mois.

Produits carnés : Le prix des produits carnés enregistre une légère baisse pour le mois de mai. Les prix de la viande de porc ont notamment reculé suite à un fléchissement des importations chinoises. Les prix de la viande bovine sont cependant restés stables sur la période. ■



L'ÉCONOMIE FRANÇAISE TOUJOURS EN EXPANSION

Après une phase d'accélération en 2017, la croissance retrouve son rythme de croisière

Au premier trimestre 2018, la croissance en France a atteint 0,3 %, en net recul par rapport à la performance de 0,7 % observée au dernier trimestre 2017. Ce ralentissement ne marque pas pour autant un retournement de cycle mais plutôt un retour vers un rythme d'expansion plus conforme au potentiel de l'Hexagone. En effet, les indicateurs de conjoncture font toujours état d'une dynamique positive (même si plus faible qu'en début d'année) et l'indice des directeurs d'achat (PMI) reste positionné au-dessus de la barre de 50 (seuil d'expansion de l'activité).

Ce premier trimestre aura été marqué par la conduite de mesures fiscales qui se sont traduites par un fléchissement des indices de sentiment économique. Celui-ci baisse depuis le début d'année et atteint 106,5 à fin mai 2018 contre 112 à fin 2017. La bonne nouvelle reste la bonne résilience de la demande interne, qui est demeurée bien orientée depuis le début de l'année en dépit des incertitudes grandissantes au niveau international.

Démographie des entreprises

En avril 2018, le nombre de créations d'entreprises est quasi stable par rapport au mois précédent (0,1 %) mais reste en hausse de 12,5 % en glissement annuel. Le secteur le plus dynamique est celui du soutien aux entreprises (activité de conseil et de gestion) puisqu'il affiche le nombre de créations le plus élevé, environ 13 200, soit près de 24 % du total des créations.

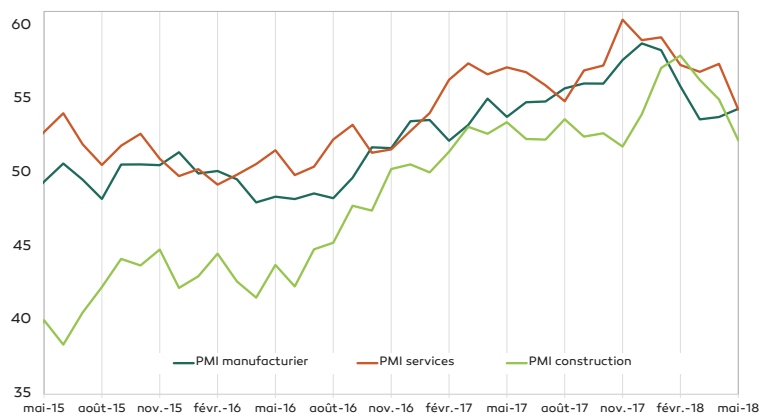
Les défaillances d'entreprises sont quant à elles en repli, à 52 965 à fin mars 2018 (en cumul sur 12 mois) contre 53 793 à fin février 2018. Le seul secteur qui enregistre une hausse des défaillances est celui du transport et entreposage (4,2 % en glissement annuel). ■

Créations d'entreprises

Variations en glissement	Mensuel		Annuel	
	Avril	Mars	Avril	Mars
Tous secteurs	0,1 %	0,4 %	19,8 %	16,6 %
Industrie	-1,4 %	3,9 %	19,6 %	15,4 %
<i>dont industrie manufacturière</i>	-1,4 %	2,5 %	21,8 %	14,7 %
Construction	-0,7 %	0,1 %	13,9 %	9,4 %
Commerce	-2,6 %	-0,9 %	10,4 %	12,8 %
Services <small>(Nace R.2. H, I, J, M, N)</small>	2,4 %	2,5 %	29,2 %	21,9 %

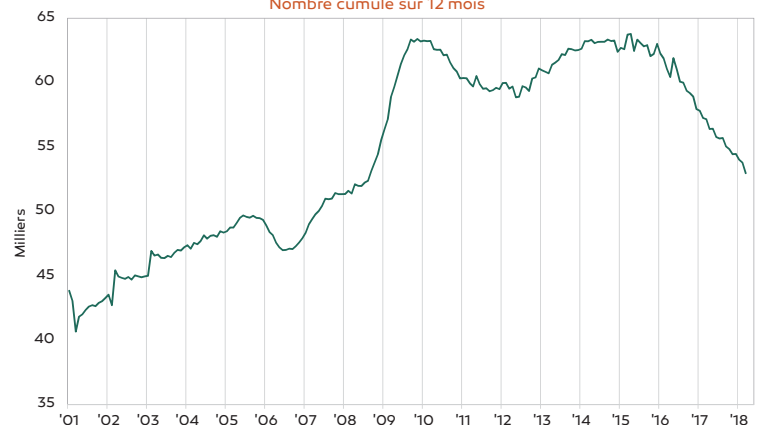
Sources : PrimeView, INSEE

Indices PMI en France



Sources : PrimeView, FactSet, Markit

Défaillances d'entreprises Nombre cumulé sur 12 mois



Sources : PrimeView, Banque de France

LES IAA PRISES ENTRE DEUX FEUX

Les prix d'achat des moyens de production agricole toujours sous pression.

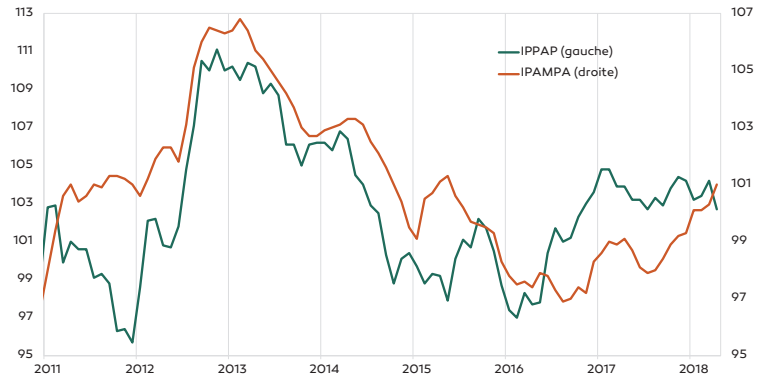
Les agriculteurs sont restés sous pression au deuxième trimestre, en raison de la poursuite de la hausse des prix du pétrole débutée mi-2017 (17,2 % en euros depuis la fin mars), pesant toujours sur les prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA). Toutefois, la baisse de l'euro devrait permettre aux exportations agricoles françaises de prolonger l'amélioration observée en avril, après une année difficile où la concurrence internationale a été rude, en favorisant la prise de parts de marché.

Les IAA face à la concentration de la grande distribution

Dans leur course à la baisse des prix dans les rayons, les enseignes de grande distribution Auchan, Casino et Système U ont annoncé le 3 avril dernier leur volonté de s'allier au plan des achats. Cette annonce arrive alors que les tensions entre le secteur des IAA et celui de la grande distribution sont déjà fortes : 92 % des entreprises interrogées dans l'Observatoire des négociations commerciales de l'ANIA ne constatent aucune amélioration de leurs relations avec la grande distribution. Le renforcement du pouvoir de négociation des grandes enseignes via la concentration des centrales d'achat pourrait donc marquer un coup dur pour les IAA...

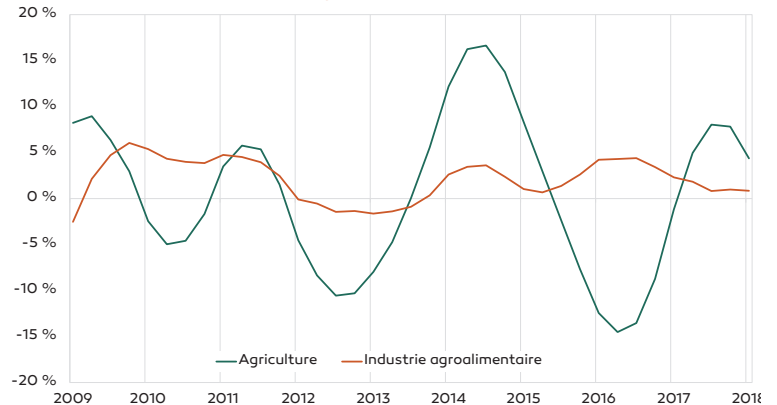
Prises entre deux feux – la baisse des prix en rayons et la montée du prix des matières agricoles – les IAA n'auront pas forcément les moyens d'affronter un tel changement ! D'une part, leur taille les handicape face aux grandes enseignes, puisque l'IAA est composée à 98 % de PME. D'autre part, les difficultés financières continuent de s'accroître, avec des taux de marge qui atteignent désormais leur plus bas niveau historique, 41,4 % au T3 2017. ■

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



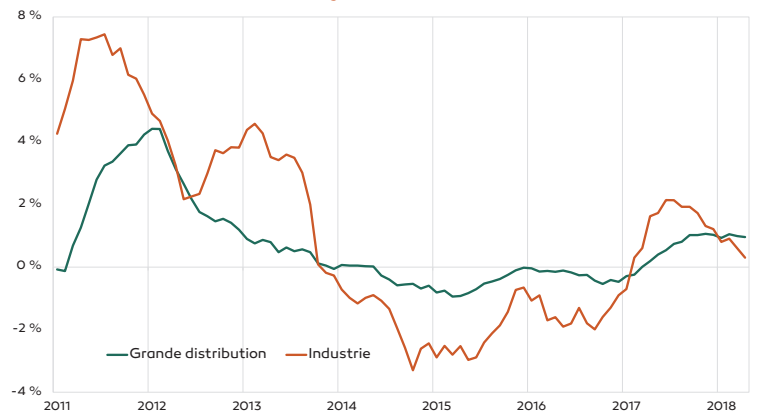
Sources : PrimeView, INSEE

Valeur ajoutée
En glissement annuel



Sources : PrimeView, INSEE

Prix alimentaires dans l'industrie et la grande distribution
En glissement annuel



Sources : PrimeView, INSEE



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 #5

Rédaction achevée le 13 juin 2018

Copyright Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : Shutterstock (Vladimir Surkov)

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, courtiers 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

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).