



Jun 2022

GPS #15

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

Ukraine : les effets d'une guerre

L'invasion de l'Ukraine en février dernier a été un véritable coup de massue pour l'économie mondiale, déjà désorganisée par la Covid. Depuis lors, l'inflation se généralise et ne cesse d'accélérer. En 2022, le monde devrait ainsi connaître une inflation annuelle de près de 7 %, avec des situations très inégales.

Les économies avancées (5,7 % d'inflation annuelle) souffrent de la hausse des prix de l'énergie. Le bloc des pays Émergents (8,5 % d'inflation) se fracture, entre ceux qui exportent beaucoup et bénéficient de la hausse des cours mondiaux, et les autres. Mais le pire pourrait survenir dans les économies vulnérables, où l'inflation dépassera parfois sans peine les 10 % en raison des prix des produits alimentaires qui flambent ranimant le spectre d'une crise alimentaire majeure et des crises politiques qui en résultent.

Dans ce contexte, la plupart des Banques Centrales resserrent désormais les conditions de financement de l'économie. Les taux d'intérêt remontent rapidement et les premiers signes de ralentissement économique commencent déjà à apparaître çà et là.

groupama-ac.fr



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Groupama Perspectives Sectorielles

CONJONCTURE

- . Zone euro : les conséquences d'une inflation généralisée p. 2
- . États-Unis : "hard landing" ou "soft landing" ? p. 3

PAGE SPÉCIALE : FOCUS ÉMERGENTS

- . Émergents : des situations très disparates face à la crise p. 4

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

- . France : l'inébranlable soutien p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- . Matières premières non agricoles : un risque majeur lié à l'énergie p. 6
- . Matières premières agricoles : un pic historique atteint en mars p. 7

CONJONCTURE

ZONE EURO : LES CONSÉQUENCES D'UNE INFLATION GÉNÉRALISÉE

La guerre en Ukraine ayant provoqué l'envolée de l'inflation, la BCE se voit contrainte de normaliser sa politique monétaire plus vite que prévu.

Avec des prix à la consommation qui ont augmenté de +8,1 % sur un an en mai, l'inflation n'épargne aucun membre de la zone euro. En pratique, c'est bien sûr le conflit russo-ukrainien qui a changé la donne, notamment en raison d'une trop grande exposition aux variations des prix de l'énergie (pétrole, gaz).

La normalisation à risque de la politique de la BCE

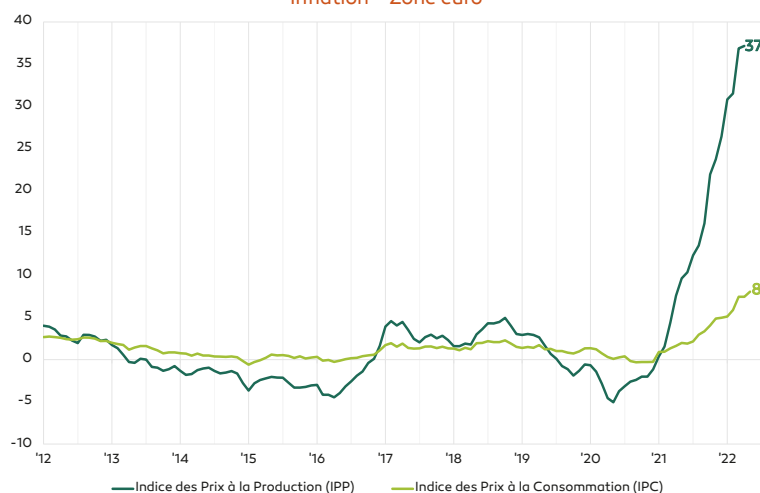
La dynamique actuelle de l'inflation est inédite depuis la création de la BCE en 1998. En réaction, un resserrement de sa politique monétaire vient donc d'être acté : hausse de 25 points de base des taux directeurs en juillet puis septembre, et fin des programmes d'achats d'actifs.

Et les conséquences ne sont pas faites attendre ! Les taux d'intérêt à 10 ans de l'obligataire souverain remontent très rapidement dans les pays les plus endettés : 2 % pour la France, 2,5 % pour l'Espagne et 3,5 % pour l'Italie... faisant craindre un freinage abrupt de ces économies et resurgir le spectre de la fragmentation du début de la décennie 2010 !

Un ralentissement devenu inévitable

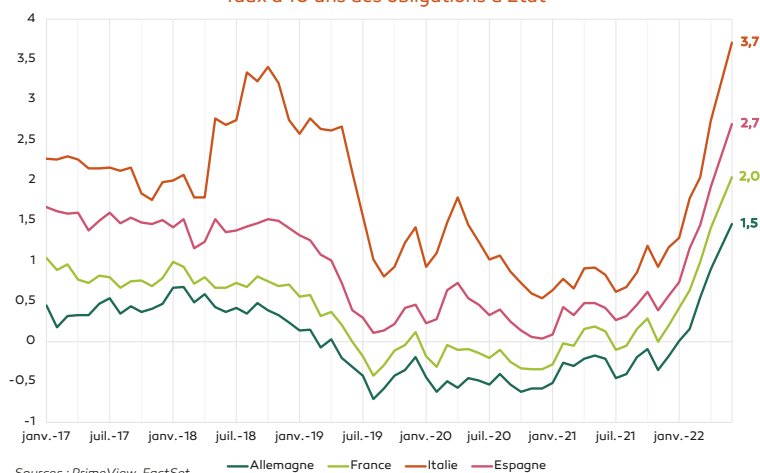
Les indices PMI des directeurs d'achats sont assez erratiques (56,1 en mai pour les services et 54,6 pour le PMI manufacturier), signe que le secteur privé reste dans l'expectative quant aux évolutions conjoncturelles. Toutefois, la vitesse de la dégradation des conditions de financement, en particulier dans les pays du sud de l'Europe, dans un contexte de pouvoir d'achat rogné par l'inflation importée, nous fait craindre une contraction rapide de l'activité sur le Vieux Continent. ■

Inflation - Zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

Taux à 10 ans des obligations d'État



Sources : PrimeView, FactSet

ÉTATS-UNIS : “HARD LANDING” OU “SOFT LANDING” ?

Avec une inflation là aussi au sommet, le retournement de la politique monétaire de la Fed était inévitable. Les premiers effets se font déjà sentir...

Avec une inflation de +8,5 % sur un an en mai, les États-Unis font face à une situation inobservée depuis le 2^{ème} Choc pétrolier (1979). Surtout, l'inflation américaine est directement liée à l'augmentation des salaires (au T1-2022, les coûts salariaux y ont augmenté de +4,5 % en glissement annuel), ce qui impose de réagir aux autorités monétaires.

Retournement de la politique monétaire de la Fed dès le 1^{er} trimestre

Mi-mai, la Fed a annoncé qu'elle allait encore remonter ses taux directeurs : +75 points de base pour les porter dorénavant entre 1,5 % et 1,75 %. D'autres hausses devraient encore survenir car la Fed assume désormais de freiner volontairement la reprise pour résorber cette inflation « par les coûts ».

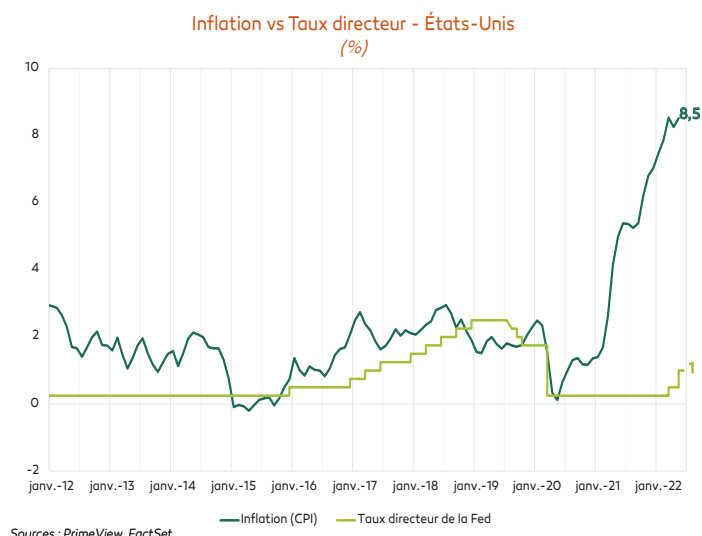
Hausse des taux des prêts hypothécaires

En conséquence, les taux immobiliers moyens (fixes, à 30 ans) sont remontés à 5,2 % en mai (contre 3,1 % fin 2021), ce qui pèse déjà sur le marché. Depuis le début de l'année, les ventes de logements baissent dangereusement : près de 8 %

dans l'ancien et de 30 % dans le neuf... laissant croire à un atterrissage brutal de l'économie.

Fin de l'euphorie du secteur privé

Du côté des entreprises, le marasme s'installe aussi. La part des sociétés ayant l'intention d'embaucher à l'horizon de 3 mois vient tout juste de redescendre à son niveau d'avant-Covid, soit environ 20 %. Au bilan, la fin des difficultés de recrutement apparaît très révélatrice de la perte de dynamisme de l'économie américaine : un reflux des marges est donc à prévoir. ■



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	4,5	3,8	8,7	6,2	6,4	5,4	T1 2022
Consommation des ménages (% variations annuelles)	5,8	8,8	12,5	7,1	3,1	7,5	T1 2022
Investissement global (% variations annuelles)	2,5	0,9	8,8	12,9	6,8	3,7	T1 2022
Inflation totale (% variations annuelles)	5,8	8,7	9	7,3	8,5	8,1	mai-22
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	3,4	4	6,2	2,9	3,4	3,8	mai-22
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	2,18 % (+119 pb)	1,61 % (+106 pb)	2,43 % (+80 pb)	3,75 % (+171 pb)	2,84 % (+139 pb)	1,61 % (+106 pb)	15-06-2022
Taux de chômage (%)	7,5	3,1	3,8	8,8	13,7	7,1	T1 2022
Dettes publiques (% du PIB)	113,3	69,3	102,8	150,8	118,4	95,6	T4 2021
Dettes privées des entreprises non-financières (% du PIB)	82,8	50,9	57,5	68,5	66,7	63,6	T4 2021
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 151,8	2 605,0	1 661,2	1 288,9	1 237,1	13 685,3	T4 2021

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

ÉMÉRGENTS : DES SITUATIONS TRÈS DISPARATES FACE À LA CRISE

Avec la Covid et la guerre en Ukraine, les trajectoires de croissance des pays Émergents vont notamment diverger en 2022.

Les problèmes géopolitiques qui ont pris le relais de la pandémie rendent la situation explosive pour les Émergents. Globalement, leur croissance pour l'année en cours devrait être inférieure de 2 points à celle de 2021. À noter ici qu'avec une croissance du PIB réel attendue à +5 %, les Émergents d'Asie devraient relativement mieux s'en sortir que les autres (+4 % environ).

L'inflation frappe de manière inégale

Certains Émergents sont très durement frappés par l'inflation : +12 % sur un an en mai au Brésil ou encore +7 % en Inde. À l'opposé, la Chine conserve une inflation contenue autour de +2 %. Ces situations inégales donnent lieu à des politiques monétaires très différentes... La Chine poursuit une politique toujours plus accommodante quand le Brésil lutte âprement contre l'inflation. Depuis mars 2021, la Banque Centrale du Brésil a ainsi augmenté 10 fois ses taux directeurs pour les porter à 12,75 % actuellement !

Des dynamiques surprenantes sur le marché des changes

Il est intéressant de constater que le réal est loin d'avoir pâti des difficultés du Brésil. L'explication réside dans le fait que ses principales exportations (soja, minerai de fer, pétrole) se sont elles-mêmes fortement renchériées. De la sorte, les pays qui exportent les matières premières dont les prix ont flambé n'auront aucun mal à défendre leur monnaie. Inversement, les Émergents faiblement exportateurs vont payer les pots cassés.

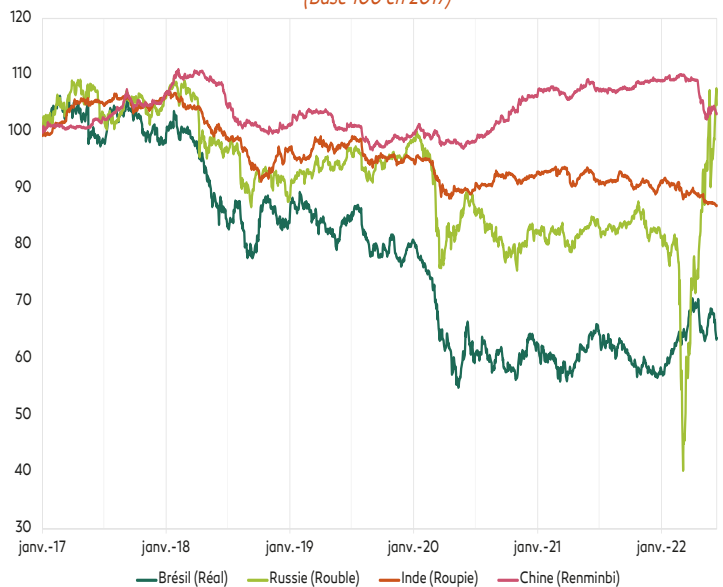
La Chine frôle le pire avec sa stratégie « zéro Covid »

En déconfinant tardivement, la Chine a pris un risque pour son économie... Elle cherche désormais à relancer la machine par tous les moyens, mettant de nouveau sous pression les chaînes d'approvisionnement internationales. Depuis la Covid, l'Empire du Milieu mène des politiques destinées à s'assurer la priorité auprès de ses fournisseurs. Et l'on peut craindre que les cours mondiaux n'intègrent pas encore suffisamment cette donnée. ■

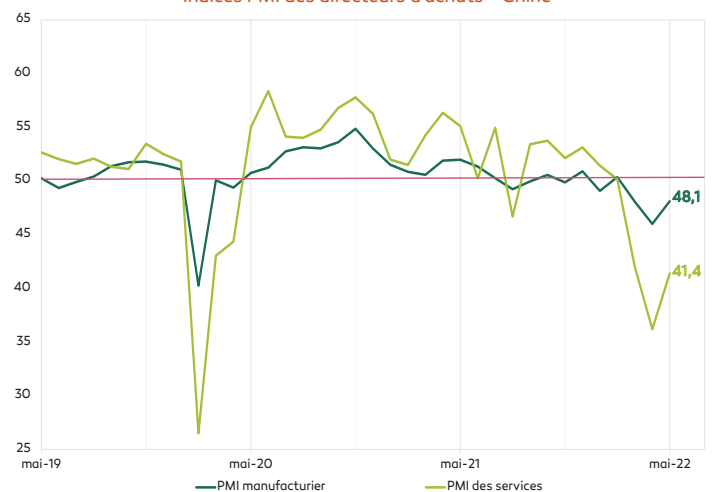
Inflation (IPC) - BRIC
(%)



Taux de change face au Dollar - BRIC
(Base 100 en 2017)



Indices PMI des directeurs d'achats - Chine



Sources : PrimeView, FactSet

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

FRANCE : L'INÉBRANLABLE SOUTIEN DU SECTEUR PUBLIC

Bouclier tarifaire, allongement des PGE... les dispositifs gouvernementaux s'adaptent continuellement pour soutenir les agents économiques français.

Envers et contre tout, le secteur privé continue d'anticiper l'expansion de l'économie française, avec des indices PMI (opinion des directeurs d'achats) toujours très élevés : 58,3 pour le secteur des services et 54,6 pour le PMI manufacturier en mai. Il faut dire que le « quoi qu'il en coûte », qui ne se démode pas dans l'Hexagone, n'y est peut-être pas totalement étranger...

Le bouclier tarifaire : un dispositif coûteux mais efficace

À partir de février, les pouvoirs publics ont décidé un bouclier tarifaire sur les prix de l'énergie (gaz, électricité) pour l'année en cours. Si la mesure n'est pas anodine (chiffrée à près de 10 milliards d'euros), il faut reconnaître qu'elle a substantiellement absorbé le choc inflationniste : +5,2 % d'inflation sur un an en mai en France (contre +8,1 % dans la zone euro). Dans une certaine mesure, ce dispositif a ainsi préservé le pouvoir d'achat des ménages et l'équilibre financier des très petites entreprises (TPE) qui y sont, elles aussi, éligibles.

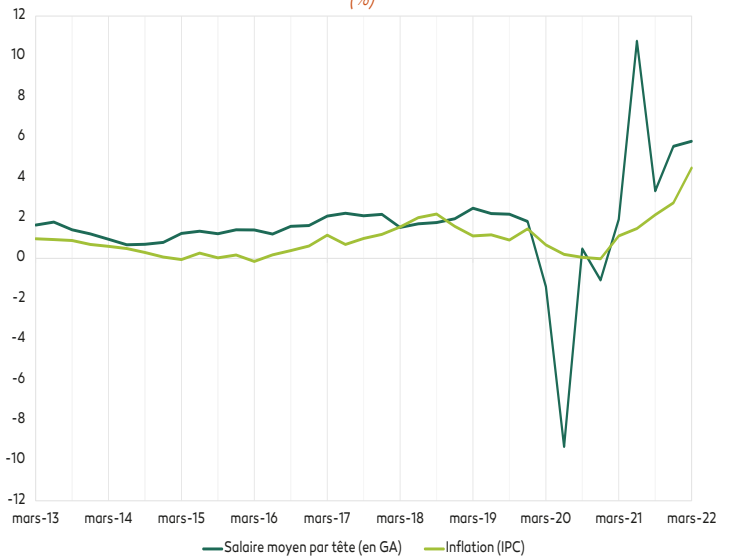
Pas de « mur des faillites », mais la crise n'est pas terminée

Avec 30 900 défaillances d'entreprises en avril (cumul sur 12 mois), la tendance se confirme : les faillites repartent à la hausse. Pour autant, la situation n'est pas représentative de la réalité, notamment du fait du soutien du gouvernement.

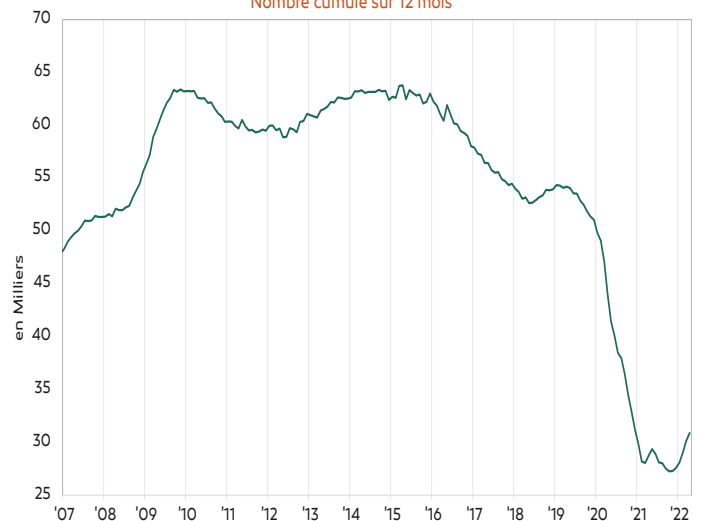
On notera :

- Le ralentissement de la croissance du PIB prévu pour 2022 et sans doute 2023
- La réduction des marges des entreprises résultant de la difficulté à répercuter la hausse des matières premières
- La remontée des taux d'intérêt qui va peser sur les frais financiers des entreprises françaises fortement endettées (83% du PIB vs 64% pour la zone Euro)
- Les besoins de financement supplémentaires générés par la hausse des prix et les anticipations d'achat
- La réduction des aides publiques avec la stabilisation de la situation sanitaire et la priorité aux aides au pouvoir d'achat. ■

Salaires vs Inflation - France (%)



Défaillances d'entreprises
Nombre cumulé sur 12 mois



Sources : PrimeView, Banque de France

Créations d'entreprises

Variations en glissement	Mensuel		Annuel	
	Avril	Mars	Avril	Mars
Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles	-2,5%	1,7%	-2,4%	-1,6%
Industrie	3,5%	-3,0%	15,8%	14,8%
Industrie manufacturière	-0,6%	3,9%	2,9%	7,0%
Construction	-4,6%	5,7%	0,9%	4,8%
Commerce	-0,1%	-3,8%	-19,1%	-20,4%
Services	-7,1%	4,0%	-19,6%	-21,7%

Sources : PrimeView, INSEE

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES NON AGRICOLES : UN RISQUE MAJEUR LIÉ À L'ÉNERGIE

Sous l'effet des tensions géopolitiques mondiales (guerre en Ukraine), les prix de l'or noir sont au plus haut depuis la crise des subprimes.

À l'heure où ces lignes sont écrites, le prix du baril de Brent frôle toujours 120 dollars, sans précédent depuis la crise des subprimes (record à près de 150 dollars le baril). Et les prix du gaz demeurent eux-aussi extrêmement élevés : 2 fois plus élevés qu'avant l'invasion de l'Ukraine... et 4 fois supérieurs à ceux de la période pré-Covid !

Marché du pétrole : pas de véritable respiration en vue

Début juin, l'OPEP a annoncé sa volonté d'augmenter sa production de près de 650 mille barils par jour durant l'été afin de calmer les marchés. Mais cela n'a pas entièrement suffi pour faire baisser les cours car nombre d'investisseurs pensent que certains pays producteurs (le Nigéria par exemple) n'auront pas la capacité technique adéquate pour satisfaire ces quotas... Plus encore, le prochain redémarrage de la Chine, qui déconfinait actuellement ses grandes villes, risque de pousser encore davantage les prix de l'énergie à la hausse.

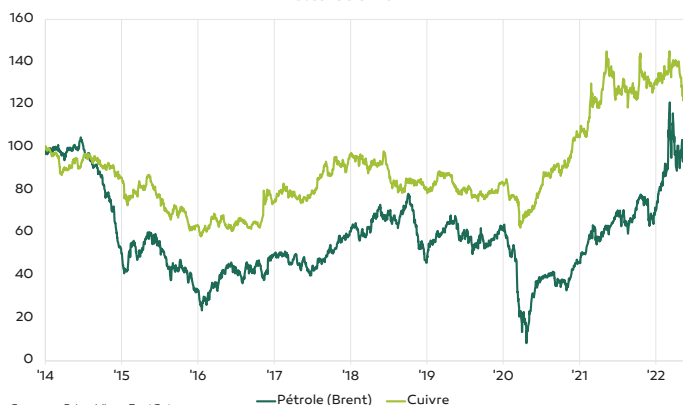
Accalmie relative sur les matières premières industrielles

Pendant que l'énergie reste au plus haut, les matières premières industrielles (-2,7 % sur les 3 derniers mois) et, à plus forte raison les métaux (-10 %), plafonnent, tout en restant encore très chères. Pour l'économie mondiale, ce facteur de risque ne disparaît pas même s'il devrait continuer d'être moins prégnant que celui de l'énergie.

Forte volatilité sur les prix du transport

En mai, le Baltic Dry Index (vrac sec) a connu un nouveau pic à 3 370 points avant de reperdre plus de 30 %. Loin d'être facilitante, cette volatilité des coûts du transport est une entrave significative à la reprise du commerce international. De plus, elle ne va pas non plus dans le sens d'une normalisation de l'inflation. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

Indices CRB	Prix	Variation		
	Au 15-06-2022	3 mois	6 mois	1 an
Total	624,9	-0,3%	10,3%	11,8%
Matières premières industrielles	648,6	-2,7%	2,3%	6,8%
Métaux	1 204,1	-11,0%	-2,4%	3,4%
Matières premières alimentaires	591,7	3,3%	23,0%	19,6%
Bétail	712,2	2,3%	17,2%	5,4%
Huiles et graisses	860,8	6,3%	32,8%	31,3%
Textiles	383,4	4,4%	8,9%	17,8%

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES : UN PIC HISTORIQUE ATTEINT EN MARS

Même si une légère inflexion des prix des produits alimentaires a pu être observée au début du printemps, ceux-ci restent dangereusement élevés...

La hausse des prix des denrées alimentaires est désormais comparable à celle de la crise alimentaire du milieu des années 1970 (sécheresse, 1^{er} Choc pétrolier). Or, à l'époque, il avait fallu près de 5 ans (et pléthore de victimes au niveau mondial) pour que les prix retrouvent leur tendance normale...

Actuellement, la situation pourrait être plus grave encore car la fragmentation de l'économie mondialisée (guerre en Ukraine, tensions à Taïwan), les restrictions d'exportations (Inde, Asie du Sud-Est), l'inflation généralisée et les changements climatiques vont durablement dégrader les conditions de marché.

Céréales : Les prix des céréales restent au plus haut, tirés par les cours internationaux du blé (blocus en Ukraine et en Russie, restrictions de l'Inde) et du riz. Et si les céréales secondaires (sorgho) connaissent une relative accalmie, celle-ci ne suffira pas à résorber l'insécurité alimentaire des pays vulnérables.

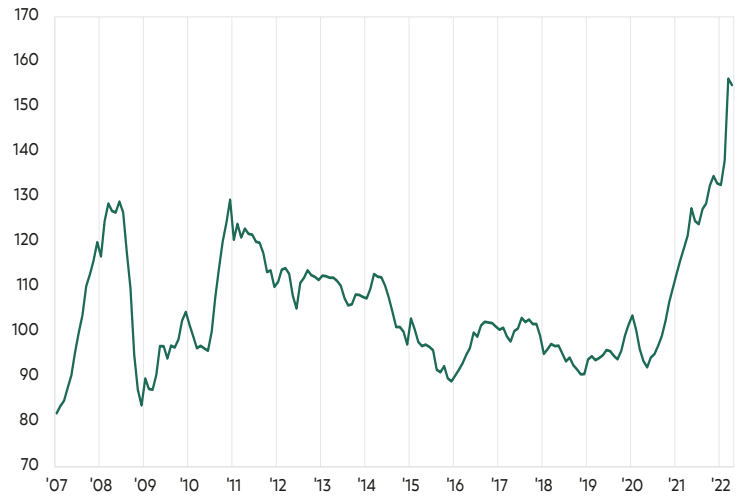
Huiles végétales : Léger reflux en mai des prix des huiles de palme, de tournesol, de soja et de colza. La demande mondiale n'arrive tout simplement plus à suivre la hausse récurrente des prix...

Produits laitiers : Malgré le resserrement de l'offre de produits laitiers au niveau international, les prix fléchissent à partir de mai (après 8 mois de hausse), signe de l'affaiblissement de la demande mondiale.

Produits carnés : Les prix de la viande connaissent un pic historique en raison de l'envolée des prix de la volaille ; et ce, malgré une baisse observée sur les viandes porcine et ovine.

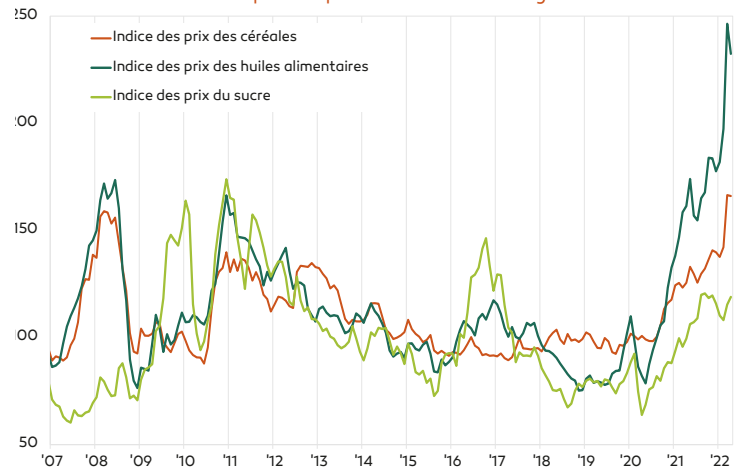
Sucre : Les prix restent relativement contenus. Néanmoins, l'Inde a étendu fin mai ses restrictions d'exportations au sucre, ce qui devrait faire repartir les cours à la hausse. ■

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



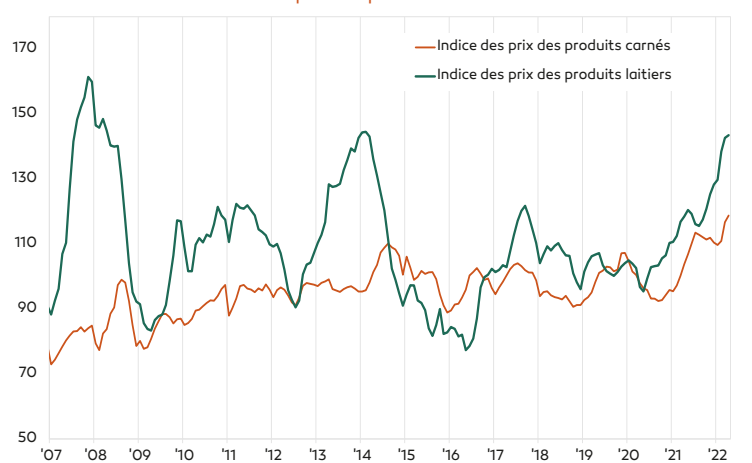
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO



Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

■ GPS #15

Rédaction achevée le 20 juin 2022

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_401668489©Funny Solution Studio

■ Contact

Stéphanie PIGNI, + 33 (0)6 81 75 24 36, spigni@groupama-ac.fr

Groupama Assurance-crédit & Caution - 132, rue des Trois Fontanot - 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 11,5 millions de sociétaires et clients et 31 000 collaborateurs à travers le monde, avec un chiffre d'affaires de 14,4 milliards d'euros. Retrouvez toute l'actualité du groupe Groupama sur son site Internet (www.groupama.com) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).