Groupama Perspectives Sectorielles

Juin 2025

GPS #24

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

ÉDITO

Les guerres; toujours... . . . . p. 2

CONJONCTURE

. Zone euro : la locomotive à l'arrêt . . . . p. 3

. États-Unis : accident ou début de tendance ? . . . . p. 4

PAGE SPÉCIALE

. Etats-Unis : guerre commerciale ou guerre des changes ? . . . . p. 5

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

. Matières premières non renouvelables : stabilité des prix . . . . p. 6

. Matières premières agricoles : légère augmentation des prix . . . . p. 7

FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

. France : des défaillances toujours au sommet... . . . . p. 8

Groupama
ASSURANCE-CRÉDIT
& CAUTION

Édito

Les guerres toujours...

La guerre commerciale américaine s'intensifie et son second acte prend des airs de guerre des changes. L'administration américaine poursuit un objectif de dévaluation du dollar. Pourquoi ? D'abord, pour doper la compétitivité américaine à l'export. Ensuite, il s'agit de résorber un déficit commercial colossal, dépassant 1000 milliards de dollars sur douze mois. Enfin, dans un contexte de rivalité technologique avec la Chine, les États-Unis veulent relocaliser leur production pour réduire leur dépendance. Quoi qu'il en soit, cette guerre commerciale sert de moyen de pression et elle pourrait bien redessiner l'économie mondiale.

Au Moyen-Orient, les répercussions du conflit Israélo-Iranien pourraient être violentes... Outre l'incertitude concernant l'engagement des différents Etats dans le conflit, celle de savoir si la production de pétrole iranienne sera impactée est entière à l'heure où nous écrivons ces lignes. Une déstabilisation de cette dernière pourrait largement impacter les prix du pétrole, et en suivant ceux des autres matières premières, amplifiant le contexte inflationniste mondial...

Zone euro : la locomotive à l'arrêt

Si la locomotive allemande est à la traine, l'Espagne a pris le relais.

Les disparités européennes persistent

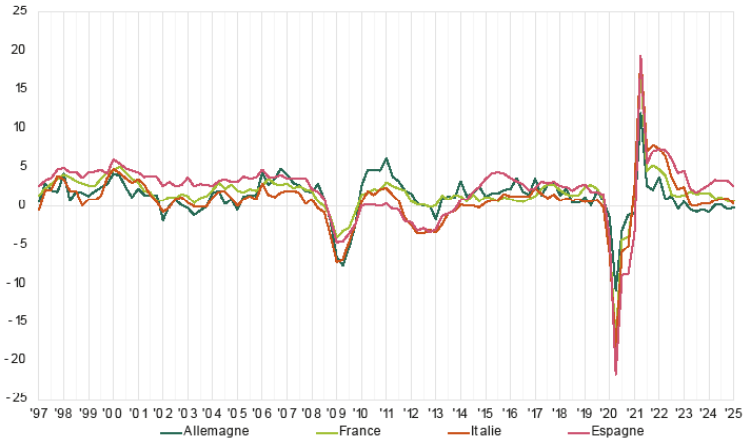
La bonne tenue de la croissance en zone euro pour le début de l'année 2025 relève, une fois de plus, non plus de l'Allemagne, ancienne locomotive de la zone euro, mais de l'Espagne. En effet, alors que la croissance outre-Rhin alterne depuis 3 ans entre croissance réelle trimestrielle positive, puis négative (0,4 % au T1 2025 T/T contre - 0,2 % le trimestre précédent), l'Espagne continue d'afficher des croissances largement positives (0,6 % au T1 2025).

Toutefois, la tendance pourrait s'inverser au vu du volontarisme du gouvernement allemand de relancer la machine. Pour preuve, le gouvernement Merz a annoncé vouloir engager jusqu'à 1000 milliards d'euros d'investissements tout en s'efforçant de réduire la fiscalité des entreprises. Cela pourrait permettre à l'économie allemande de sortir du marasme au second semestre

Retour à la neutralité pour les taux d'intérêt

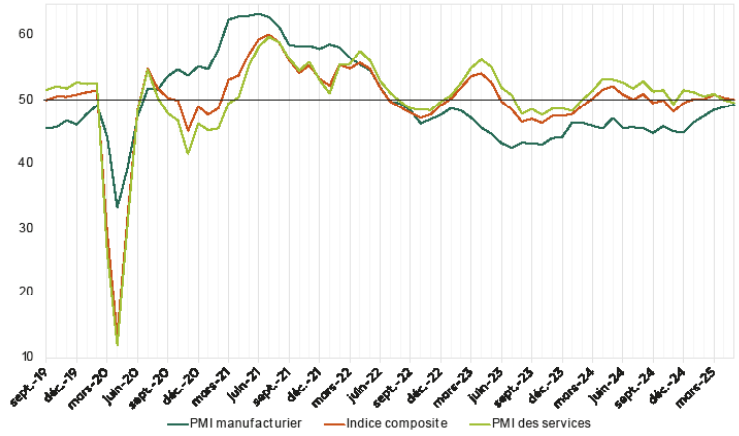
La Banque centrale européenne a conservé sa posture accommodante lors du comité de politique monétaire de juin en baissant ses taux directeurs de 2,25% à 2,0%, soit une 8ème baisse depuis que l'assouplissement monétaire a débuté au mois de juin 2024. Cela est dû majoritairement au retour à la normale de l'inflation et à un volontarisme affirmé face à l'incertitude générée par la guerre commerciale mise en place par D. Trump depuis son arrivée au pouvoir. Néanmoins, les propos de C. Lagarde, qui a affirmé que la BCE a "presque conclu un cycle", laissent penser que la baisse des taux est temporairement terminée et qu'une pause est donc à attendre pour les prochains mois. Les premiers effets favorables sur les acteurs privés devraient se faire sentir au second semestre. ■

Variations annuelles du PIB en zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

Indices PMI - Zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

États-Unis : accident ou début de tendance?

La croissance américaine a reculé au premier trimestre pour la première fois en trois ans.

Le PIB des États-Unis s'est contracté de - 0,3 % au premier trimestre alors que les économistes s'attendaient à une croissance de 0,3 %. Un mauvais départ pour le président américain, mais qui ne devrait pas être récurrent. Toutefois, les prévisions de croissance de l'OCDE ont été fortement revues à la baisse pour 2025 et 2026 (cf. graphique). Des facteurs pesant sur la croissance

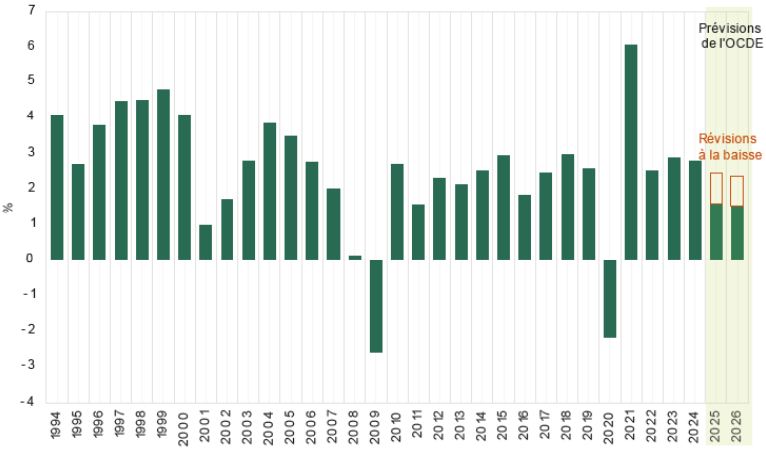
Une situation provisoire

La politique de Donald Trump a eu pour conséquence un recul de la croissance américaine au T1. En effet, les entreprises américaines ont eu massivement recours aux importations de biens, essentiellement européens, avant l'entrée en vigueur des taxes à l'importation afin de protéger leurs marges. La contribution du commerce international dans le PIB s'est ainsi élevée à - 4,9 % au premier trimestre. Un record historique depuis que les données ont commencé à être compilées en 1947 ! Cet effet très ponctuel ne devrait donc pas se reproduire de sitôt et il y a donc fort à parier que l'économie américaine rebondisse au second trimestre

L'inflation pourrait revenir

Les premiers accords commerciaux commencent à voir le jour, notamment entre les Etats-Unis et le Royaume-Uni, et les négociations avec la Chine semblent bien orientées puisque les barrières douanières visant le pays sont passées de 145 % à 30 % pendant une période de 90 jours. Toutefois, tant que rien n'est réellement signé, le risque d'un retour d'inflation ne peut être éliminé et pousse la Réserve fédérale à maintenir ses taux d'intérêt sur des niveaux élevés en comparaison des taux européens (dans une fourchette de 4,25 % à 4,50 %). Un tel contexte devrait entrainer la poursuite du ralentissement américain au second semestre. ■

Croissance annuelle du PIB américain



Sources : PrimeView, OCDE, FactSet

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	0,6	0,0	1,3	0,7	2,8	1,5	T1 2025
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,7	1,1	4,4	0,6	3,5	1,3	T1 2025
Investissement global (% variations annuelles)	-0,6	-0,8	4,4	1,4	4,1	1,9	T1 2025
Inflation totale (% variations annuelles)	0,6	2,1	4,1	1,9	1,9	1,9	mai 2025
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,9	3,1	4,5	2,2	3	2,7	mai 2025
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	3,0 % (-22 pb)	2,3 % (- 17 pb)	4,2 % (-12 pb)	3,6 % (- 39 pb)	3,0 % (-23 pb)	2,3 % (- 17 pb)	10/06/2025
Taux de chômage (%)	7,5	3,7	4,6	6,8	11,4	6,6	T1 2025
Dette publique (% du PIB)	113,1	62,5	96,5	135,3	101,8	87,5	T3 2024
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	75,1	45,6	49,3	53,5	51,5	54,2	T4 2024
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 458,4	3 970,6	1 738,4	1 272,1	1 220,9	15 886,1	T3 2024

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

États-Unis : guerre commerciale ou guerre des changes ?

Si le dollar est la monnaie de référence, sa valeur peut varier grandement en fonction des cycles.

Le second volet de la guerre commerciale bat son plein et l'on pourrait y voir également une guerre des changes avec pour objectif de faire baisser le dollar face aux autres devises pour trois raisons :

1. Redonner de la compétitivité aux exportations américaines : en passant d'une parité euro/dollar de 1 à 1,20, cela réduit le prix des produits américains pour un acheteur européen de 17 % !

2. Diminuer le déficit commercial abyssal : la balance commerciale américaine dépasse aujourd'hui les 1.000 milliards de dollars en glissement sur 12 mois.

3. Relocaliser une partie de la production pour ne plus dépendre entièrement de le Chine dans un contexte de guerre sur le leadership technologique entre les deux premières économies mondiales

Les moyens de faire baisser le dollar

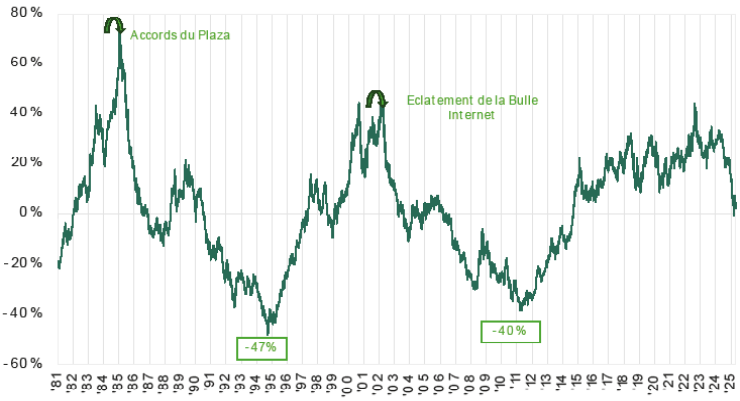
Par le passé, les Etats-Unis ont déjà réussi ce tour de force de faire baisser la première monnaie mondiale grâce aux accords du Plaza où le pays a forcé les banques centrales étrangères à vendre leurs réserves en dollars, faisant de facto baisser le cours du billet vert. Mais les Etats-Unis peuvent aussi diminuer mécaniquement l'attractivité des actifs américains en taxant les investissements des investisseurs étrangers.

Pour que cela puisse être mis en place, il faut un moyen de pression. C'est l'objet de la guerre commerciale actuelle, qui permettrait ainsi de justifier une augmentation des droits de douane en cas de non-coopération volontariste à dévaluer le dollar. Ceci est d'autant plus efficace que de nombreux partenaires commerciaux des Etats-Unis n'ont d'autre moyen que de céder au vu de leur dépendance au marché américain.

Quel impact pour la croissance?

La guerre commerciale actuelle est bien plus étendue qu'en 2018. Le taux effectif moyen des droits de douane appliqué par les Etats-Unis étant de 15 % contre mois de 5 % en 2018. Pour autant, il est encore difficile d'évaluer les impacts aujourd'hui au vue des prises de positions du président Trump. Une chose est sûre, les organismes mondiaux révisent tous leurs projections de croissances pour 2025 et 2026.... ■

Evolution de l'indice DXY en glissement sur 10 ans



Sources : PrimeView, FactSet

L'indice DXY est un indice composite de l'évolution du dollar face à 6 devises : Euro, Yen, Livre sterling, Dollar canadien, Couronne suédoise, Franc suisse

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Matières premières non renouvelables : stabilité des prix

Les faibles perspectives de croissance mondiale réduisent les pressions inflationnistes sur les matières premières.

Énergie : retour de l'incertitude

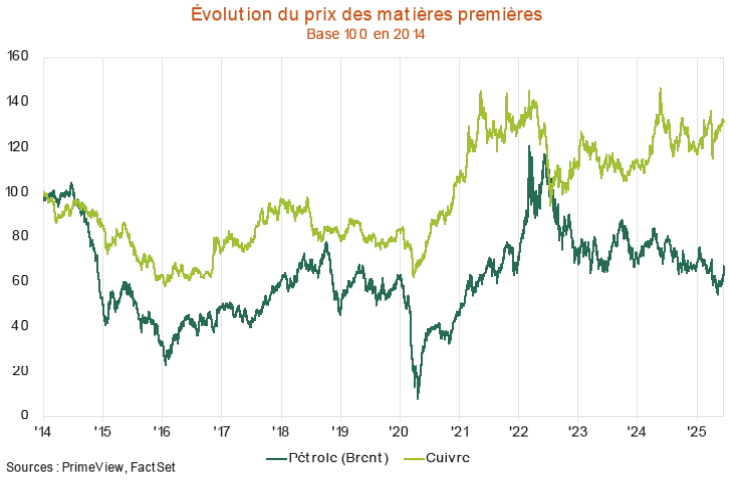
Si les prix du baril de pétrole avaient reculé près de 10 % depuis avril grâce à une augmentation de l'offre et un contexte de demande plus faible que prévue au regard du ralentissement de la croissance mondiale, l'embrasement du conflit Israélo-Iranien rebat les cartes. A l'heure où nous écrivons ces lignes, le baril a déjà bondi de près de 10 % après quatre jours de conflit et des attaques sur les infrastructures de production pétrolière iraniennes ou la clôture du détroit d'Ormuz sont encore possibles… Si le pétrole s'envole, le prix des autres matières premières suivra

Matières premières industrielles : stables sur le trimestre

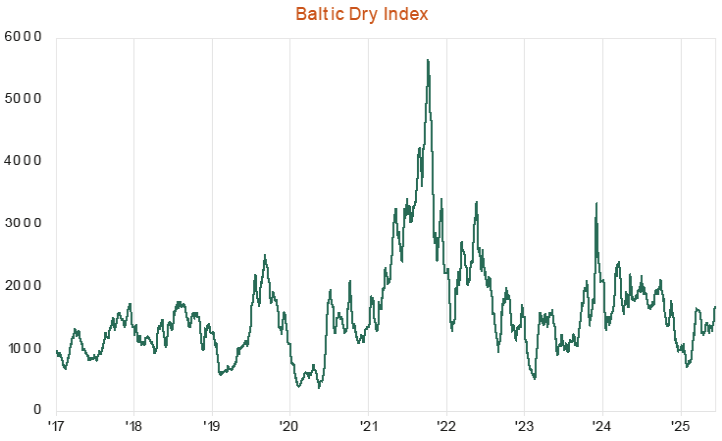
Le prix global des matières premières reste stable sur le trimestre (-0,1%). Les faibles prévisions de croissance, une production accrue et un dollar qui a reculé par rapport aux autres devises pèsent sur les prix. Cela génère une force qui contrebalance les tensions liées à la guerre commerciale en cours. La pression des prix du pétrole ou un véritable embrasement de la guerre commerciale pourraient toutefois modifier cet équilibre à court terme.

Un coût du transport maritime qui rebondit

Les prix du transport maritime ont largement rebondi depuis le début d'année (cf. graphique du Baltic Dry Index), pour revenir sur leurs niveaux moyens de la période 2022/2024. Les mêmes facteurs que ceux exerçant des pressions sur les prix des matières premières devraient s'opérer sur les prix du transport maritime. Ces derniers devraient continuer d'osciller autour de leurs niveaux moyens de ces dernières années au regard du ralentissement de l'économie mondiale en cours. ■



Sources : PrimeView, FactSet



Sources : PrimeView, FactSet

	Prix	Variation		
Indices CRB	Au 09/06/2025	3 mois	6 mois	1 an
Total	561,	4,1%	4,2 %	2,9 %
Matières premières industrielles	563,9	- 0,1 %	3,3 %	2,4 %
Métaux	1 074,7	- 2,7 %	2,6 %	0,6 %
Matières premières alimentaires	557,0	10,5 %	5,6 %	3,5 %
Bétail	648,5	14,4 %	15,5 %	18,5 %
Huiles et graisses	597,4	14 %	9,9%	9,2 %
Textiles	317,8	0,7 %	0,1 %	1,0 %

Sources : PrimeView, Factset

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Matières premières agricoles : légère augmentation des prix

Les prix des matières premières alimentaires restent stables en agrégé depuis le début de l'année.

Céréales : L'indice FAO des prix des céréales reste inférieur de 8,2 % par rapport à ceux de mai 2024. Cette baisse est en partie due aux prix du maïs qui ont largement reculé pendant le mois grâce à une forte disponibilité, ainsi que la baisse des prix du sorgho, de l'orge et du blé

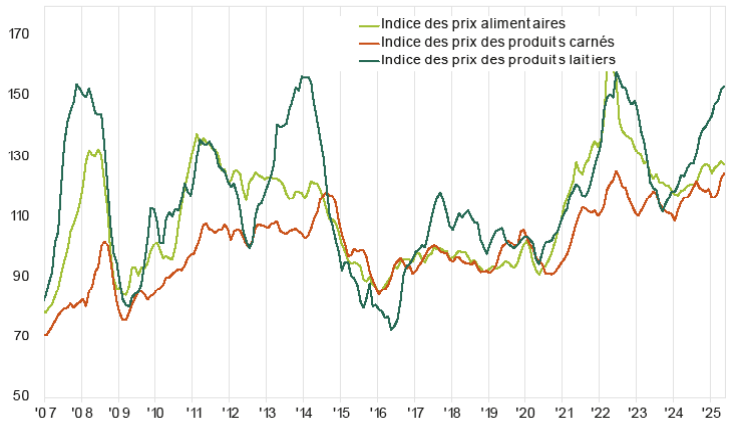
Huiles végétales : Le prix des huiles végétales est en recul de 5,8% par rapport au mois précédent mais reste toujours supérieur à ses niveau de 2024 de 19,1 %. La poursuite de la baisse de l'indice s'explique par le repli des cours des huiles de palme, de colza, de soja et de tournesol.

Produits laitiers : Les produits laitiers voient leurs prix en mai supérieurs de 21,5 % à ceux de mai 2024. Cela est dû à des prix internationaux du beurre historiquement hauts et une augmentation des prix du fromage et du lait entier en poudre à la suite d'une forte demande en Asie.

Produits carnés : L'indice FAO des prix de la viande est en hausse de 6,8 % sur un an et de 1,3 % sur un mois. La hausse mensuelle est principalement due à l'appréciation des prix internationaux des viandes bovine, ovine et porcine, qui a plus que compensé un repli des cours de la volaille.

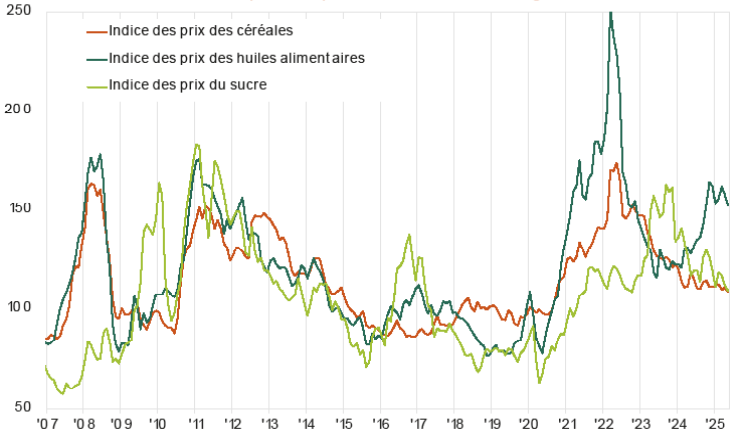
Sucre : L'indice FAO des prix du sucre est en baisse depuis trois mois, soit 6,6% de moins que l'année dernière à la même période. La faible demande de sucre au niveau mondial est la cause première de ce repli**.** ■

Indices des prix des produits alimentaires



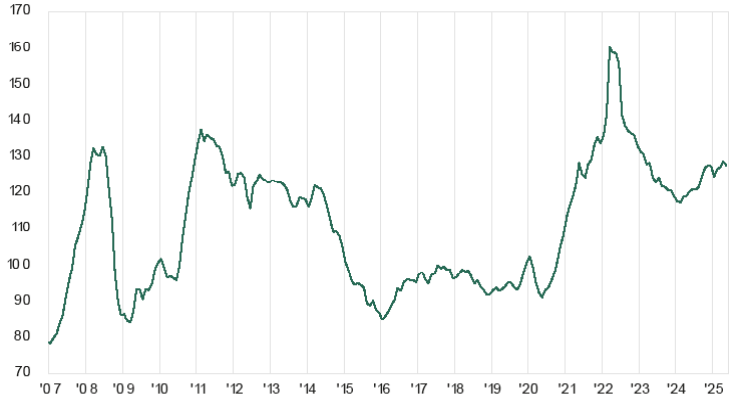
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

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



Sources : PrimeView, FAO

France : des défaillances toujours au sommet...

Les défaillances d'entreprises ont désormais dépassé leurs plus hauts historiques !

Les taux de marge en France restent stables dans leur ensemble. Nous notons toutefois une tendance baissière depuis 2021 dans le domaine de la construction. Cela n'a rien d'étonnant puisque l'augmentation des taux d'intérêt de 2021 a totalement impacté le secteur. Les baisses de taux de la BCE devraient venir en aide au secteur

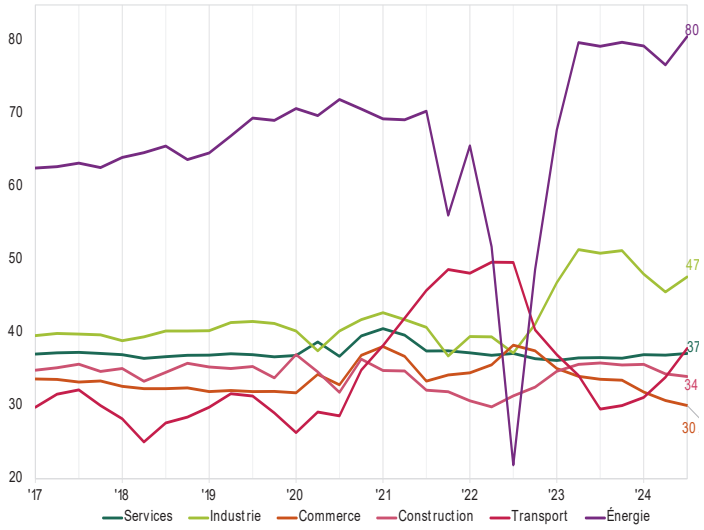
Des défaillances d'entreprises culminent sur des points hauts

Depuis plusieurs mois les défaillances d'entreprises ne font qu'augmenter en France. La croissance des défaillances est de 10,6 % sur un an en avril et touche l'ensemble des secteurs d'activités. Un point rassurant, ces chiffres semblent désormais arrêter de croître d'un mois sur l'autre et nous notons que les défaillances des ETI et grandes entreprises commencent à reculer en croissance annuelle (- 3,0 %). Nous pourrions avoir enfin touché le point haut.

Les créations d'entreprises refluent

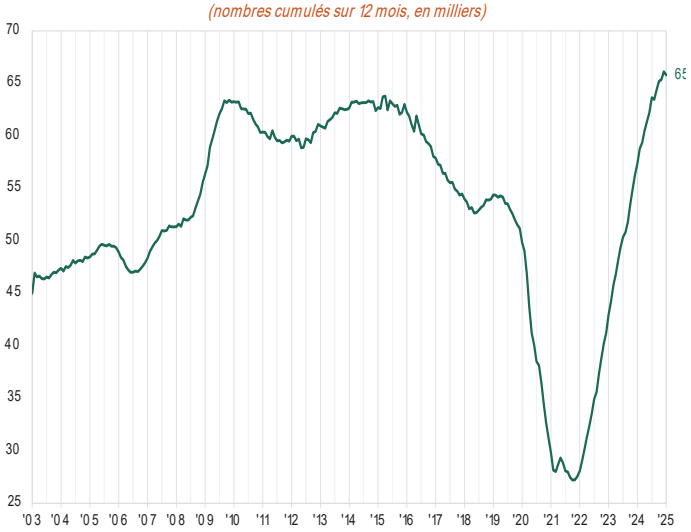
Le recul du nombre de créations d'entreprises, tous secteurs confondus, sur un an est en passe de s'arrêter en avril avec seulement 0,5 % de baisse. Cette dynamique positive pour le pays traduit une disparité en fonction des secteurs. En effet, les secteurs du commerce et des services sont en plein essor sur un an avec respectivement 10,5 % et 2,8 % de croissance. Notons toutefois que les créations dans le secteur secondaire sont, elles, toujours en recul sur un an. Point positif néanmoins, en mensuel l'ensemble des secteurs a connu une hausse des création d'entreprises au mois d'avril. ■

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	
	Janvier 2025	Décembre 2024	Janvier 2025	Décembre 2024
Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles	-1,1 %	-1,4 %	-6,1 %	5,4 %
Industrie	-1,9 %	0,1 %	-3,0 %	6,3 %
Industrie manufacturière	0,4 %	-6,1 %	13,7 %	16,0 %
Construction	-2,3 %	-0,2 %	-8,3 %	-1,6 %
Commerce	5,3 %	-6,0 %	3,0 %	-2,7 %
Services	5,0 %	-5,3 %	4,5 %	2,0 %

Sources : PrimeView, INSEE

GPS #24

Rédaction achevée le 18 juin 2025
©Groupama Assurance-crédit & Caution
Crédit photos : shutterstock_ 1461253916©Przemek_Iciak

Contact

Stéphanie PIGNI, + 33 (0)6 07 89 91 70, 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

groupama -ac.fr

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 17 milliards d'euros. Retrouvez toute l'actualité du groupe Groupama sur son site Internet (www.groupama.com) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).

LE TRI + FACILE