

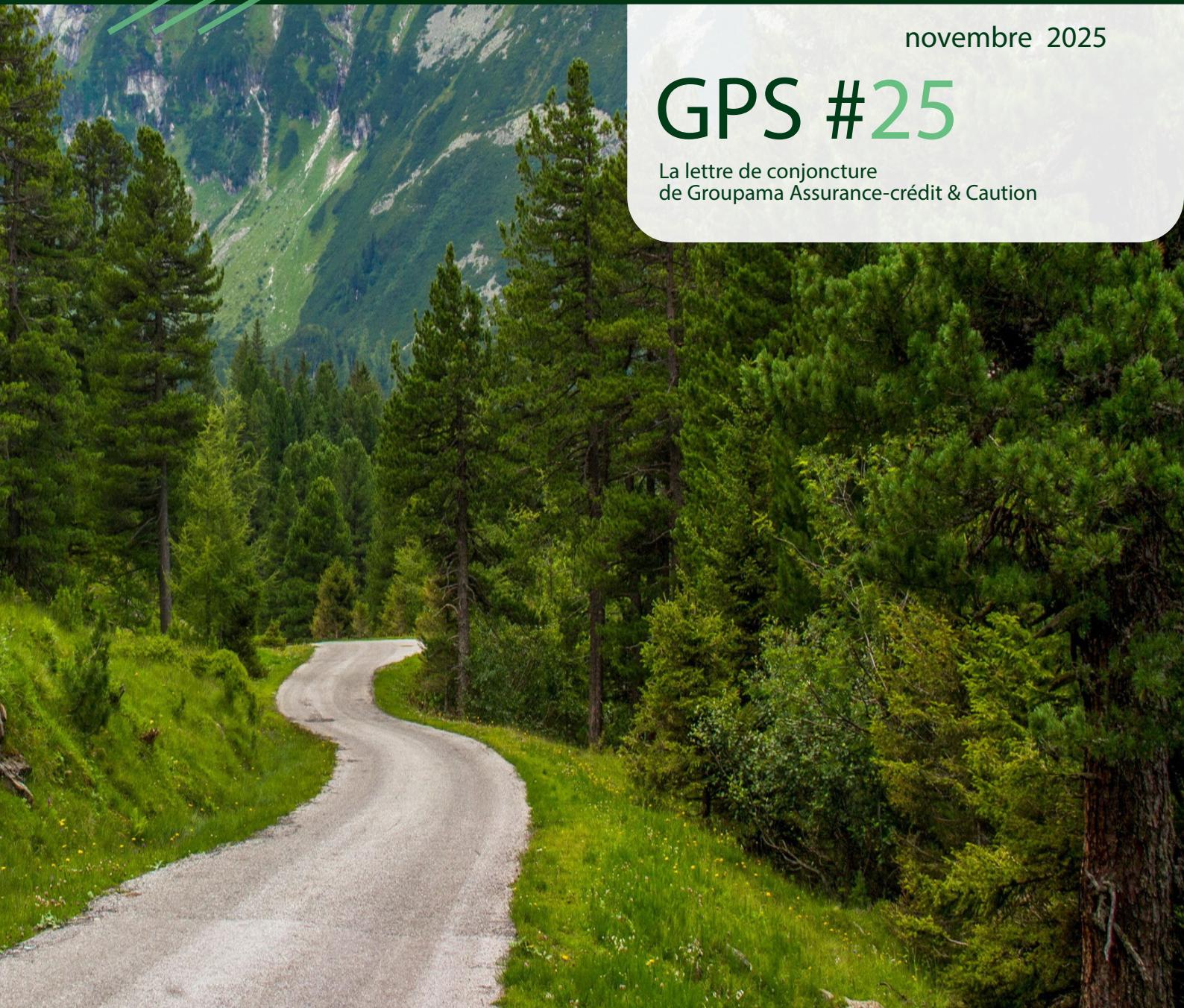
# Groupama Perspectives Sectorielles



novembre 2025

## GPS #25

La lettre de conjoncture  
de Groupama Assurance-crédit & Caution



### ÉDITO

- France, un potentiel inexploité . . . . . p. 2

### CONJONCTURE

- . Zone euro : la politique joue les trouble-fête . . . . . p. 3  
. États-Unis : une croissance en berne, la Fed contre-attaque. . . . . p. 4

### PAGE SPÉCIALE

- . France : le nouveau malade de l'Europe ? . . . . . p. 5

### COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- . Matières premières non renouvelables : stabilité des prix . . . . . p. 6  
. Matières premières agricoles : stabilisation des prix . . . . . p. 7

### FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

- . France : des défaillances sur un sommet historique . . . . . p. 8

## France , un potentiel inexploité...

Dans un climat français teinté de morosité, les rumeurs alarmistes vont bon train et certains parlent déjà d'une crise imminente voire installée. Pour autant, il faut néanmoins clarifier les choses : la France n'est pas au bord du gouffre. Nos taux d'intérêt restent contents et loins de niveaux prohibitifs, symptômes d'une crise systémique. Oui, la croissance patine, la dette augmente et le contexte économique manque de dynamisme en raison d'une imprévisibilité des politiques pour les entrepreneurs. Mais le bonheur économique est relatif : le Japon, avec une dette publique flirtant avec 250% du PIB, ou l'Italie à 130 %, dépassent largement notre ratio. Si la France est clairement passée du côté des mauvais élèves, elle n'est toutefois pas encore le dernier de la classe.

Le vrai défi n'est pas une crise économique en France, c'est une mise en action. Le potentiel de croissance français est sous-exploité et cet immobilisme dans une zone euro déjà sous tension reste bien plus dangereux que notre niveau de dette. La France a les cartes en main pour rebondir, à condition de cesser de céder au fatalisme et d'agir avec ambition.

## Zone euro : la politique joue les trouble-fête

*La scène politique vient restreindre encore plus le faible potentiel de croissance en zone euro, mais une politique monétaire plus volontariste devrait redonner un peu d'oxygène l'année prochaine.*

### Peu de potentiel de croissance endogène en zone euro

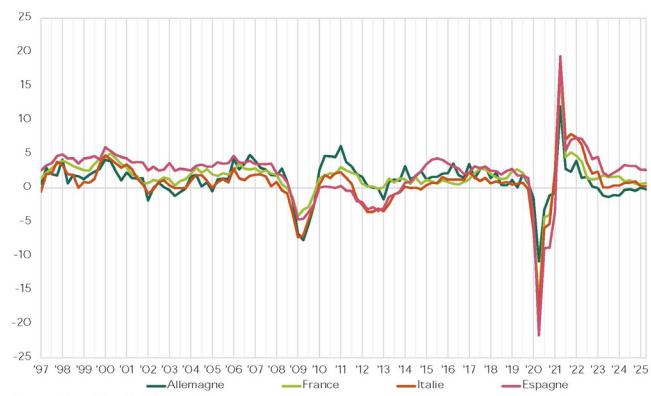
Les projections de croissance en zone euro pour la fin de l'année indiquent une augmentation du PIB en volume de l'ordre de 1,2 % pour 2025, et de seulement 1,0 % en 2026. La hausse des droits de douane, l'affaiblissement de la demande extérieure et la détérioration de la compétitivité-prix liée à l'appréciation de l'euro sont à l'origine des faibles perspectives de croissance pour 2026. En effet, tant que les dirigeants européens n'auront pas trouvé de solutions pour renforcer le bloc des 27, les pays seront facilement à la merci des menaces géopolitiques externes.

Du côté de la locomotive allemande, cette dernière est toujours à l'arrêt avec un croissance négative en volume au T2 2025. Une des raisons principales est la prise en étau de son secteur industriel entre des coûts énergétiques élevés (liés à la guerre en Ukraine) et les barrières douanières américaines.

### Premiers effets des baisses des taux

Les premiers effets favorables des baisses des taux réalisées par la Banque Centrale Européenne sur les acteurs privés commencent à se faire sentir au second semestre que ce soit pour les entreprises (cf. partie sur les créations d'entreprises en France de cette publication), ou encore pour les ménages, comme l'indiquent par exemple les flux de nouveaux crédits immobiliers qui sont en expansion en zone euro (+ 18 % dans la zone euro en cumulé sur 3 mois en septembre).. ■

Variations annuelles du PIB en zone euro



Indices PMI - Zone euro



## États-Unis : croissance en berne, la Fed contre-attaque

*La croissance américaine sera bien plus faible qu'en 2024.*

### Des prévisions de croissance décevantes

Si les Etats-Unis ne s'effondrent pas, loin de là, leur économie est tout de même moins dynamique que les années passées.

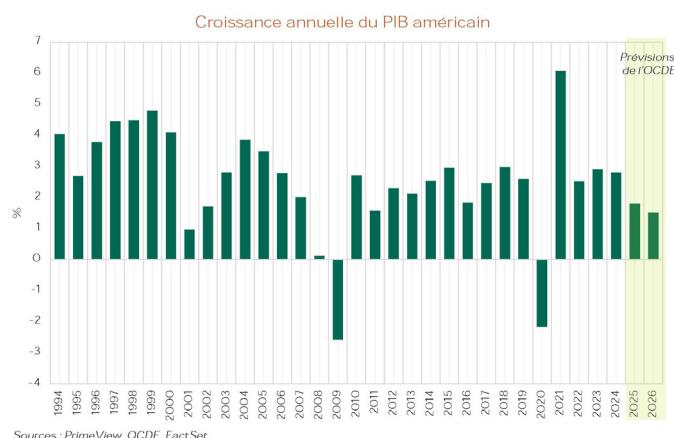
Les prévisions de croissance de l'OCDE, qui ont été fortement revues à la baisse pour 2025 et 2026 en juin dernier (cf. graphique) indiquent une croissance des Etats-Unis pour 2025 de 1,8 %, et 1,5 % pour 2026, ce qui est bien inférieur à la croissance des trois dernières années qui s'élevait en moyenne à 2,7 %.

### Détérioration du cycle économique

A l'origine de cette dégradation nous notons deux éléments : des taux toujours élevés pour une économie dont l'inflation a diminué et une politique de barrières douanières qui freinent les entreprises. Cela se répercute tout d'abord au niveau de l'emploi et donc in fine de la consommation. Les récentes révisions à la baisse des créations d'emplois dépeignent un marché du travail en net ralentissement quel que soit le secteur d'activité. Le nombre d'offres d'emplois repasse sous le nombre total de personnes sans emploi, une première depuis l'après-Covid. Qui plus est, le « shut-down » actuel du gouvernement américain n'aidera en rien, les fonctionnaires n'étant plus payés...

### La Fed à la rescouvre

Tout n'est pas perdu pour autant pour la première puissance mondiale. Le pragmatisme américain devrait rapidement reprendre le pas. La Réserve Fédérale américaine (Fed) a entamé un cycle de baisse de ses taux directeurs, avec une première baisse en septembre, malgré une inflation qui reste stabilisée autour des 3 %. Au regard de la faiblesse conjoncturelle, deux autres baisses des taux sont même attendues d'ici la fin de l'année. Cela devrait permettre de contrebalancer les ralentissements liés aux remous politiques actuels. ■



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	0,8	0,2	1,0	0,4	2,8	1,5	T2 2025
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,7	1,3	2,9	0,6	3,5	1,4	T2 2025
Investissement global (% variations annuelles)	-1,0	-1,0	2,9	1,6	5,1	3,0	T2 2025
Inflation totale (% variations annuelles)	1,1	2,4	3,8	1,8	3,0	2,2	Sept 2025
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,4	2,4	3,5	2,0	2,7	2,3	Sept 2025
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	3,4 % (-15 pb)	2,6 % (-12 pb)	4,5 % (-19 pb)	3,4 % (-18pb)	3,1 % (-9 pb)	2,6 % (-12 pb)	20/10/2025
Taux de chômage (%)	7,2	3,7	4,8	6,5	10,3	6,3	T3 2025
Dette publique (% du PIB)	115,8	62,4	94,7	138,3	103,4	88,2	T1 2025
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	74,4	45,9	48,9	53,5	50,7	54,4	T1 2025
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 546,4	3 886,5	1 724,4	1 286	1 276,6	16 154,7	T1 2025

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

# PAGE SPÉCIALE :

## FRANCE : LE NOUVEAU MALADE DE L'EUROPE ?

### France : Le nouveau malade de l'Europe?

*La thématique de la dette publique, liée au manque de visibilité politique, reste présente et empêchera la France de rebondir vigoureusement.*

#### Une situation économique détériorée

Alors que les gouvernements s'enchaînent, la situation française n'est pas bonne. Sa dette actuelle atteint désormais près de 115 % du PIB à la fin du deuxième trimestre, sa note a encore été dégradée vendredi 17 octobre par l'agence S&P, les dépenses publiques s'élevaient à - 5,8 % du PIB en 2024 et la croissance du PIB n'est estimée qu'à 0,6 % selon l'OCDE pour 2025.

#### Loin de la catastrophe

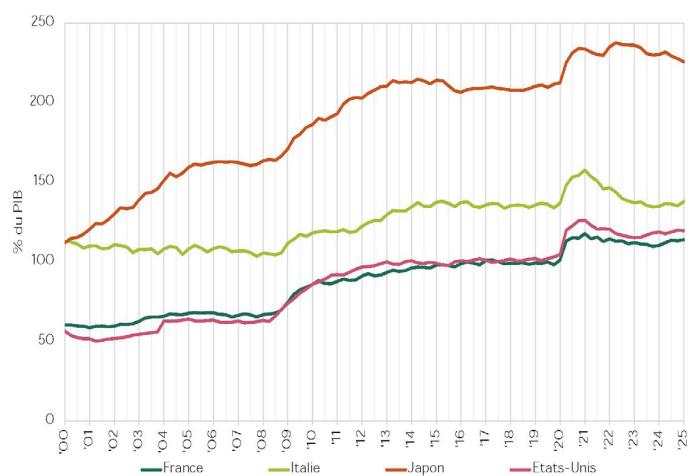
Pour autant, s'il est vrai que la situation est préoccupante, il ne faut pas faire preuve de trop de pessimisme pour l'hexagone. Tout d'abord, les taux d'intérêt français ne sont pas encore trop éloignés de leurs homologues européens. L'écart entre le taux à 10 ans français et le taux à 10 ans allemand n'atteint que 80 points de base. Cela démontre que la confiance des investisseurs est encore bien présente. De plus, d'autres pays comme le Japon, l'Italie ou même les Etats-Unis connaissent des situations moins avantageuses (respectivement 250 % et 130 % et 119 % du PIB au T1 2025 – cf. graphique).

Notre hypothèse est que la Banque Centrale Européenne (BCE) se portera garante de la dette française quoi qu'il arrive, de la même manière qu'elle s'était portée garante de la bonne tenue de l'euro en 2011 avec la Grèce. Ne pas soutenir la deuxième puissance européenne laisserait à penser que la monnaie unique pourrait disparaître, ce que l'institution monétaire n'autorisera pas. Les investisseurs sont donc toujours convaincus que la France est « too big to fail » et sera sauvée par la BCE si les choses déraillaient.

#### Rester optimiste

Le potentiel de croissance français est sous-exploité actuellement. L'immobilisme auquel fait face le pays reste bien plus dangereux que notre niveau de dette. Pour autant, la France a les cartes en main pour rebondir, à condition de cesser de céder au fatalisme et d'agir avec ambition, en offrant aux acteurs privés ce qu'ils manquent le plus aujourd'hui : de la visibilité et de la stabilité dans les règles du jeu... ■

Comparaison de la dette des pays en % du PIB



Sources : PrimeView, Banque de France  
Les données pour la France et l'Italie sont au sens de Maastricht

# 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 : fin de l'incertitude

Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient sont pour la plupart retombées depuis notre dernière parution. Un cessez-le-feu a été trouvé dans la guerre entre Israël et le Hamas, et les tensions avec l'Iran sont pour le moment mises de côté. Les prix du baril fluctuent désormais en fonction des prévisions de croissance mondiale, qui ne prévoient pas d'accélération particulièrement notable pour la fin de 2025 et l'année 2026. Dans ce contexte, les prix du pétrole devraient rester relativement stables dans les trimestres à venir, autour de 60 \$ le baril.

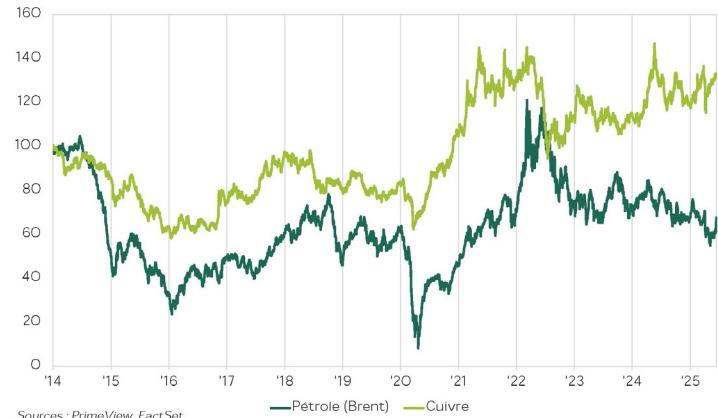
### Matières premières industrielles : stables sur le semestre

Le prix global des matières premières diminue sur le trimestre (- 4,9 %) mais restent stable sur un semestre (+ 0,2 %). Cela reflète plusieurs facteurs : de faibles prévisions de croissance, un dollar qui a reculé par rapport aux autres devises, mais des incertitudes concernant la guerre commerciale menée par les Etats-Unis génèrent toutefois un effet opposé sur les prix

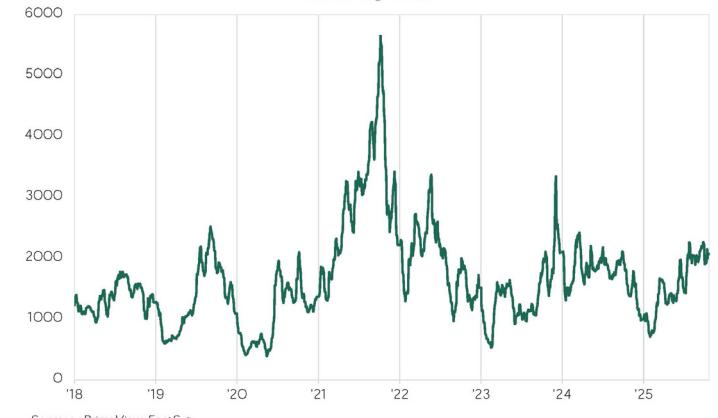
### Un coût du transport maritime qui rebondit

Les prix du transport maritime évoluent sur leurs niveaux moyens de la période 2022/2024. Les mêmes facteurs que ceux exerçant des pressions à la hausse et à la baisse sur les prix des matières premières s'opèrent sur les prix du transport maritime. Ces derniers devraient continuer d'osciller autour de leurs niveaux moyens de ces dernières années au regard des prévisions de croissance de l'économie mondiale pour la fin d'année et l'année prochaine. ■

Évolution du prix des matières premières  
Base 100 en 2014



Baltic Dry Index



Indices CRB	Prix	Variation		
		3 mois	6 mois	1 an
<b>Total</b>	539,9	-4,9 %	0,2 %	1,7 %
<b>Matières premières industrielles</b>	573,6	-0,8 %	3,5 %	3,8 %
<b>Métaux</b>	1 138,9	1,7 %	7,7 %	6,2 %
<b>Matières premières alimentaires</b>	494,4	-10,6 %	-4,6 %	-1,3 %
<b>Bétail</b>	639,7	-4,3 %	11,8 %	16,7 %
<b>Huiles et graisses</b>	546,4	-15,2 %	0,7 %	-1,9 %
<b>Textiles</b>	324,6	0,8 %	3,9 %	2,8 %

Sources : PrimeView, Factset

# COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

## Matières premières agricoles : stabilisation des prix

Les prix des matières premières alimentaires en agrégé ont baissé au dernier trimestre, permettant une stabilisation des prix sur l'année.

**Céréales** : L'indice FAO des prix des céréales reste inférieur de 8,4 % par rapport à ceux de septembre 2024. Cette baisse est en partie due à de très bons rendements un peu partout sur la planète.

**Huiles végétales** : Le prix des huiles végétales est toujours supérieur de 18 % par rapport à ses niveaux de 2024. Cela s'explique principalement par une persistance des tensions sur l'offre en Europe et dans la région de la mer Noire.

**Produits laitiers** : Les produits laitiers ont des prix supérieurs de 9 % à ceux de septembre 2024, mais continuent de baisser depuis plusieurs mois. L'ensemble de la baisse des prix est généralisé à toutes les sous-catégories, mais essentiellement menée par la baisse des prix du beurre de 7 %.

**Produits carnés** : L'indice FAO des prix de la viande est en hausse de 7,9 % sur un an et de 0,9 % sur un mois. Les prix de la viande bovine sont désormais sur un plus haut historique et tirent l'ensemble de l'agrégat.

**Sucre** : L'indice FAO des prix du sucre poursuit sa baisse qui atteint désormais 21,3 %. La faible demande de sucre au niveau mondial et une forte production au Brésil sont les deux causes majeures de ce repli. ■

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



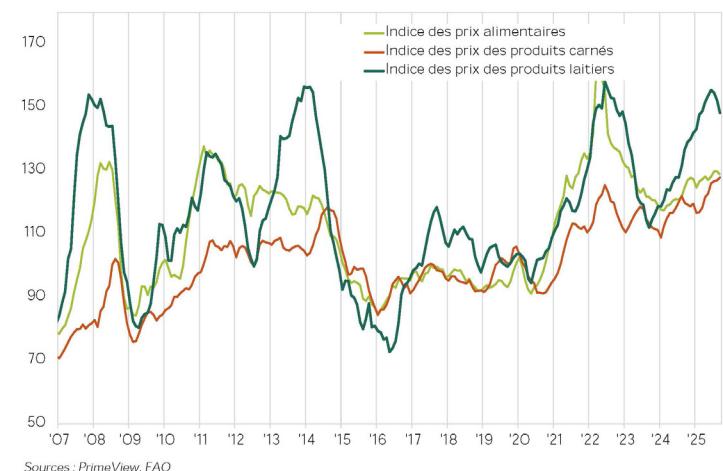
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO

# FRANCE : DYNAMIQUES SECTORIELLES

## France : des défaillances sur un sommet historique...

Les créations augmentent fortement sur un an... mais les défaillances d'entreprises aussi !

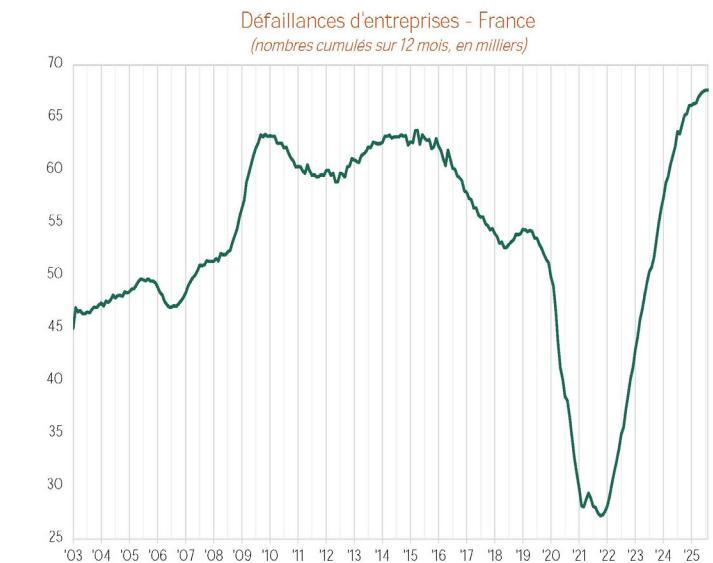
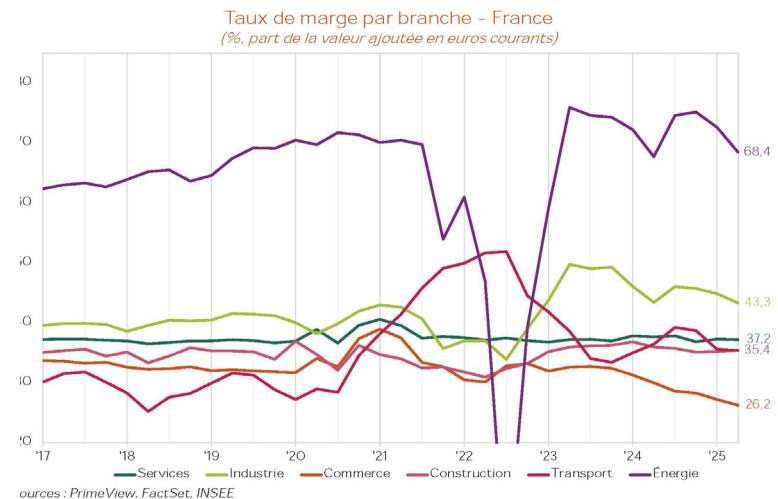
Les taux de marge en France restent stables dans les secteurs des services, des transports et de la construction. Nous notons toutefois une tendance baissière dans le secteur du commerce depuis 2024, due à une répercussion de l'inflation des dernières années qui n'a pu être entièrement répercutée sur les coûts clients.

### Des défaillances d'entreprises culminent sur des points hauts

Les défaillances d'entreprises en France atteignent un record historique et concernent l'ensemble des secteurs d'activités. Cinq secteurs voient les défaillances entre août 2024 et août 2025 afficher une croissance à deux chiffres : le secteur agricole (10,2 %), du transport (13,4 %), de l'information et communication (10,7 %), des conseil et services aux entreprises (12,1 %) et ceux de l'enseignement, santé, action sociale et service aux ménages (12,7 %)

### Les créations d'entreprises en forte hausse sur un an

Nous avions noté en avril dernier le début d'un retournement de tendance concernant les créations d'entreprises. Celui-ci s'est amplifié depuis puisque, tout secteur confondu, les créations d'entreprises ont bondi de 11,8 % en septembre sur un an. Si cette dynamique positive est nettement plus faible pour le secteur des services, c'est parce que les créations dans ce secteur sont reparties à la hausse bien avant les autres. Notons que ce rebond découle en grande partie d'une baisse des taux d'intérêt en zone euro, qui permet de financer plus facilement de nouveaux business. ■



Sources : PrimeView, FactSet

### Créations d'entreprises

	Mensuel		Annuel	
	Septembre 2025	Août 2025	Septembre 2025	Août 2025
<b>Création d'entreprises - tous les secteurs et toutes tailles</b>	-2,7 %	2,7 %	11,8 %	16,6 %
<b>Industrie</b>	3,5 %	5,5 %	29,4 %	11,9 %
<b>Industrie manufacturière</b>	-3,6 %	7,5 %	34,9 %	32,1 %
<b>Construction</b>	-3,6 %	1,1 %	13,3 %	17,4 %
<b>Commerce</b>	-5,1 %	3,5 %	14,1 %	26,7 %
<b>Services</b>	-4,8 %	2,3 %	1,3 %	8,8 %

Sources : PrimeView, INSEE

## ■ GPS #25

Rédaction achevée le 28 octobre 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**

**groupama -ac.fr**