

Groupama Perspectives Sectorielles

Mars 2026

GPS #26

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

ÉDITO

. L'Europe face au protectionnisme p. 2

CONJONCTURE

. Zone euro : le risque de la dépendance p. 3
. États-Unis : risque inflationniste pour 2026 p. 4

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

. Matières premières non renouvelables : danger majeur p. 5
. Matières premières agricoles : prix à l'équilibre p. 6



L'Europe face au protectionnisme

Le commerce mondial a changé. Hier encore chantre de l'ouverture commerciale, les États-Unis ont désormais imposé des barrières douanières afin de « défendre » leur économie. De l'autre côté du planisphère, la Chine, déjà rodée sur la question du protectionnisme, continue d'inonder les marchés mondiaux de ses produits grâce à un dumping agressif, qui entraîne la multiplication de procès en concurrence déloyale. Enfin, au centre, l'Europe, tente de jouer la carte de l'ouverture commerciale alors que les joueurs ont changé les règles du jeu.

Et pour le Vieux Continent, les nuages continuent de s'accumuler. Alors que la guerre en Ukraine est enlisée et que l'embargo sur l'énergie russe a fragilisé ses approvisionnements, à l'heure où nous écrivons, le conflit au Moyen-Orient vient de propulser les prix du gaz et du pétrole à la hausse.

L'Europe n'a désormais pas d'autre choix que de revoir son logiciel économique et géopolitique, faute de quoi les années à venir seront difficiles. En tant que l'un des plus grands marchés mondiaux, l'UE dispose d'atouts dans les négociations commerciales si elle agit comme un bloc uni. Le sursaut doit venir.

Zone euro : le risque de la dépendance

L'Europe pourrait être très impactée par les conflits géopolitiques au Moyen-Orient.

Une zone euro ralentie

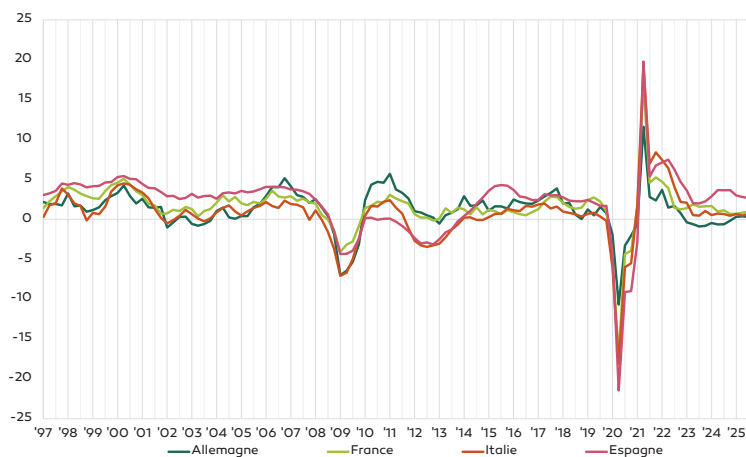
Les premiers chiffres de croissance sont tombés pour les pays de la zone euro : si l'Allemagne a retrouvé un soupçon de vigueur (+ 0,5 % de croissance en 2025) et l'Espagne continue d'avancer (+ 2,8 %), la France et l'Italie ont ralenti (respectivement + 0,9 % et + 0,3 %). Au final, la zone euro continue de décélérer malgré une politique monétaire plus accommodante que les années passées.

Un risque inflationniste

Les estimations préliminaires de l'inflation du mois de février sont en demi-teinte : si l'Allemagne rassure et voit l'inflation n'afficher que + 2,0 % en rythme annuel, la France, l'Italie et l'Espagne voient leur inflation totale respective repartir à la hausse avec + 1,1 %, + 1,6 % et + 2,5 %.

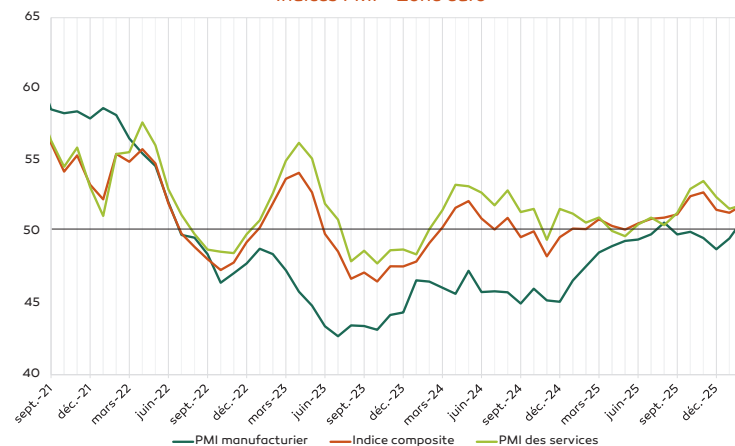
Ce léger regain d'inflation intervient dans un contexte de guerre avec l'Iran qui fait ressurgir les craintes d'une flambée inflationniste liée aux matières premières : on observe une augmentation de 60 % à 80 % pour les prix du gaz naturel en Europe en quelques jours seulement, soit l'une des hausses les plus violentes depuis la crise de 2022 et le conflit en Ukraine. C'est en tout cas la crainte principale liée à une guerre prolongée au Moyen-Orient (entraînant une baisse persistante des approvisionnements en pétrole et en gaz en provenance de la région alors même que l'Europe doit compenser la baisse des livraisons russes) comme l'avertit le chef économiste de la BCE, Philip Lane. Mais ce ne sont pas seulement les prix de l'énergie qui inquiètent : matières premières, engrais, etc. pourraient eux-aussi voir leurs prix grimper en flèche à cause des ruptures de chaînes d'approvisionnement liées à la fermeture du détroit d'Ormuz. A suivre de près, d'autant qu'il est peu probable que les entreprises aient la capacité à répercuter dans leurs prix de vente finaux cette augmentation des matières premières ! ■

Variations annuelles du PIB en zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

Indices PMI - Zone euro



Sources : PrimeView, FactSet

États-Unis : risque inflationniste pour 2026

Comme prévu, la croissance américaine a ralenti en 2025.

L'impact des taux d'intérêt élevés

La croissance réelle en 2025 n'aura atteint que 2,2 % aux Etats-Unis. Les facteurs qui expliquent ce résultat décevant sont une baisse des dépenses (des ménages, mais surtout du gouvernement) et une dégradation de l'investissement. Nous l'avions indiqué dans nos précédents GPS : des taux d'intérêt élevés freinent la consommation et l'investissement.

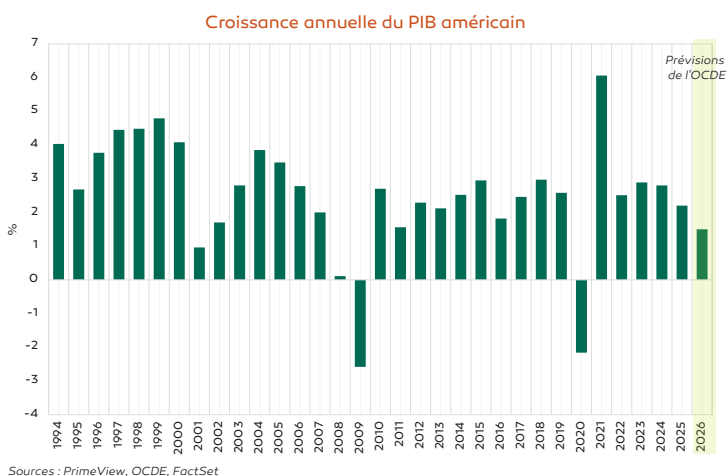
Une nouvelle direction pour corriger le cap

Le gouvernement de Trump est bien conscient de la chaîne causale qui soutient la croissance. Par conséquent le président Américain a nommé à la tête de la banque centrale américaine Kevin Warsh, qui a très clairement l'intention de baisser les taux d'intérêt au plus vite. Son arrivée à la présidence de la Fed aura lieu en mai et nous observerons certainement un changement dans cette direction en 2026.

Cependant, l'économie américaine devra être pilotée finement car les pressions inflationnistes sont loin d'être éteintes. L'indice des prix à la production publié en février a été bien plus mauvais que prévu, notamment en raison des barrières douanières. En effet, il est ressorti à 2,9 % en croissance annuel contre 1,6 % anticipé par les économistes... Ajouté à cela la guerre contre l'Iran et ses risques majeurs sur les prix de l'énergie et autres matières premières, une vague d'inflation pourrait arriver et venir entacher les plans de soutien à la croissance par des taux plus bas.

Un marché de l'emploi fragile

Autre facteur d'inquiétude pour l'économie américaine : le marché de l'emploi est encore plus fragile qu'auparavant. En effet, nous assistons à une vague de licenciements dans le secteur de la Tech, due aux craintes de remplacement par l'IA. L'inconnu des effets à venir de l'IA sur le pricing power de certains secteurs d'activités seront à surveiller de près. ■



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	1,2	0,4	1,0	0,8	2,6	1,2	T4 2025
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,2	1,8	3,6	0,7	3,3	1,3	T4 2025
Investissement global (% variations annuelles)	1,7	0,9	3,6	5,1	6,8	3,1	T4 2025
Inflation totale (% variations annuelles)	1,1	2	3	1,6	2,5	1,9	Février 2026
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,4	2,5	3,2	2,7	3	2,4	Février 2026
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	3,5 % (-6 pb)	2,9 % (-1 pb)	4,6 % (+14 pb)	3,7 % (-18 pb)	3,3 % (-2 pb)	2,9 % (-11 pb)	06/03/2026
Taux de chômage (%)	8,1	3,7	4,8	5,5	9,9	6,2	T4 2025
Dette publique (% du PIB)	117,7	63,0	95,3	137,8	103,2	88,5	T3 2025
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	75,6	46,3	47,3	53,0	49,5	53,3	T3 2025
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 575,6	3 942,5	1 733,0	1 312,4	1 290,5	16 122,2	T2 2025

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

Matières premières non renouvelables : danger majeur

La fermeture du détroit d'Ormuz est l'un des facteurs les plus impactant pour le prix des matières premières mondiales.

Énergie : de nouveau l'incertitude

Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient resurgissent, plus fortes que jamais. L'Iran a fermé le détroit d'Ormuz et des attaques sur les raffineries iraniennes mais aussi des pays de la zone (Qatar, Bahreïn, etc.) ont lieu. Les prix du pétrole viennent de s'envoler (de 60 \$ environ à plus de 100 \$ en seulement quelques jours) et même si les pays du G7 envisagent d'utiliser leurs réserves stratégiques si nécessaire, les prix resteront très élevés tant que le conflit ne sera pas terminé. Les répercussions sur les prix des matières premières mondiales et sur l'économie mondiale seront fortes.

Matières premières industrielles : fortes perturbations à venir

Alors que les matières premières industrielles comme le cuivre ont déjà subi une forte pression à la hausse avec les prévisions de créations de datas centers pour l'IA, le prix des matières premières industrielles pourrait connaître un fort rebond dans les semaines et mois à venir. En effet, ces prix sont très corrélés au prix de l'énergie. Le prix des engrais a déjà commencé à grimper en flèche et l'impact sur les futures récoltes s'en ressentira également. De même, les industries métallurgiques devront réimputer la hausse des prix de l'énergie si celle-ci se maintient. Une nouvelle vague inflationniste sur les matières premières est à redouter.

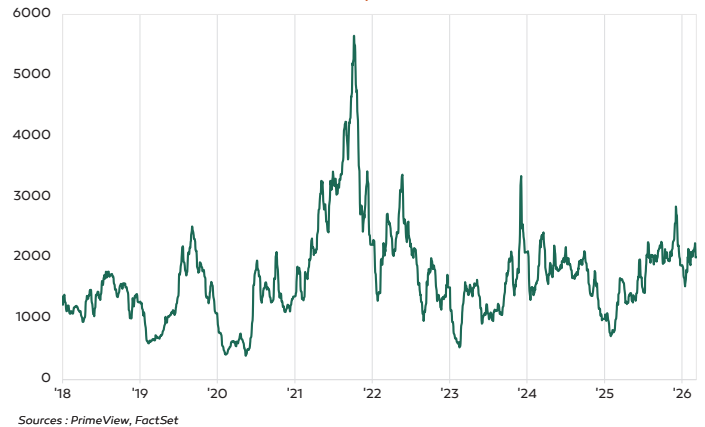
Un coût du transport maritime pour l'instant stable

Les prix du transport maritime continuent d'évoluer sur leurs niveaux moyens de la période 2022/2024. Pour le moment, la fermeture du détroit d'Ormuz et l'envolée des prix du pétrole n'a pas encore eu raison des prix du transport maritime. Les faibles prévisions de croissance mondiale, qui ne pourront que se dégrader, jouent encore un frein dans ce domaine. Pour combien de temps ? ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Baltic Dry Index



	Prix	Variation		
Indices CRB	Au 08/03/2026	3 mois	6 mois	1 an
Total	562,1	4,6%	4,4%	4,3%
Matières premières industrielles	615,1	5,0%	6,9%	8,9%
Métaux	1 321,1	10,7%	14,9%	19,0%
Matières premières alimentaires	493,0	4,0%	1,0%	-2,0%
Bétail	628,7	7,7%	8,9%	10,2%
Huiles et graisses	636,3	14,6%	17,9%	21,3%
Textiles	338,8	-0,1%	3,8%	7,8%

Sources : PrimeView, Factset

Matières premières agricoles : prix à l'équilibre

Léger regain du prix des matières premières alimentaires début 2026 (+ 0,9 %).

Céréales : l'indice FAO des prix des céréales a légèrement rebondi ces derniers mois en raison de deux facteurs (+ 5 % depuis octobre dernier). Tout d'abord des perturbations logistiques dans la Fédération de Russie et la persistance des tensions dans la région de la mer Noire. Ensuite, des risques de gelées qui pourraient impacter les récoltes.

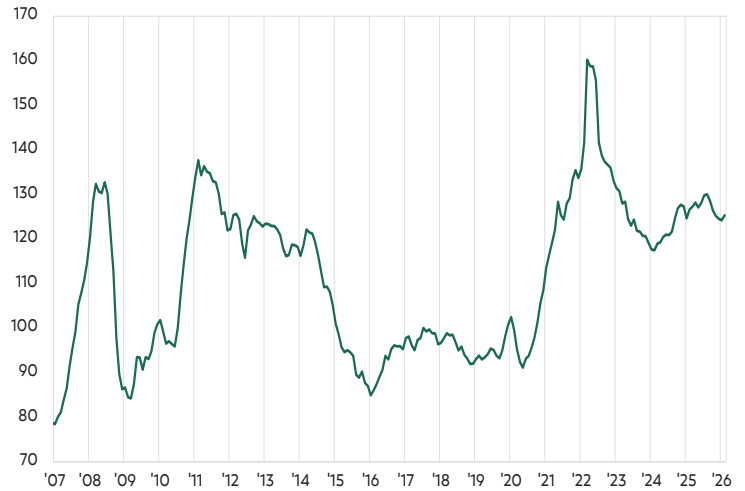
Huiles végétales : le prix des huiles végétales atteint son plus haut niveau depuis juin 2022 (+ 5,6 % depuis novembre dernier), tiré à la hausse par le prix de l'huile de palme qui augmente depuis un trimestre dû à une forte demande mondiale.

Produits laitiers : les prix des produits laitiers ont chuté en fin d'année 2025 (- 23,6 % depuis juin). Cette forte baisse est essentiellement due à une baisse des prix du fromage, notamment dans l'Union Européenne, suite à une amélioration de l'approvisionnement en lait.

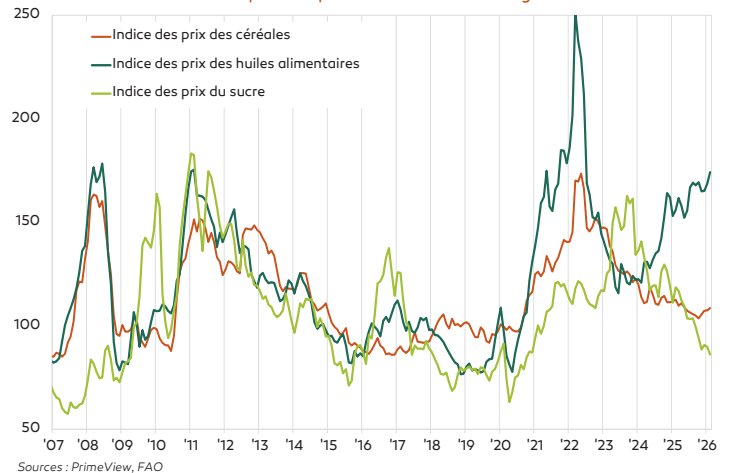
Produits carnés : l'indice FAO des prix de la viande est en hausse de 8 % sur un an et de 0,8 % sur un mois. Les prix de la viande bovine et ovine continuent de tirer l'ensemble de l'agrégat. Les prix de la viande ovine ont atteint notamment un nouveau record à cause de faibles volumes d'exportations.

Sucre : l'indice FAO des prix du sucre poursuit sa baisse qui atteint désormais 19,3 % par rapport à février 2025. Des prévisions de production record aux États-Unis sont en partie responsables de la poursuite de la baisse entamée fin 2024. ■

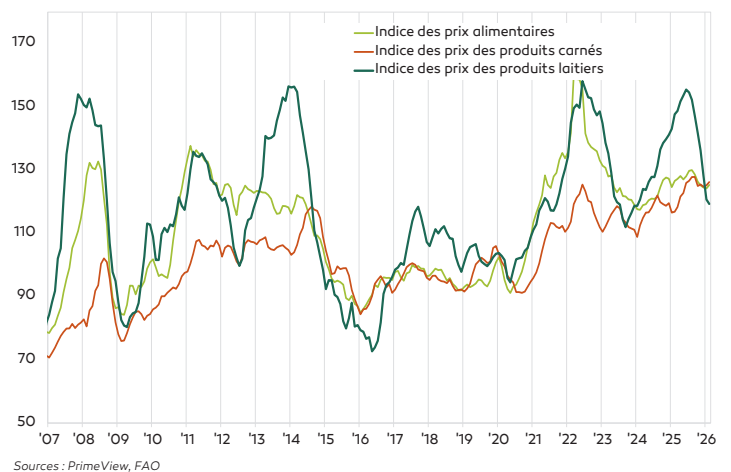
Prix des produits alimentaires
(Base 100 en 2014-2016)



Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Indices des prix des produits alimentaires



■ GPS #26

Rédaction achevée le 12 mars 2026
©Groupama Assurance-crédit & Caution
Crédit photos : shutterstock_246424879

■ 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).