

Juin 2026

## GPS #27

La lettre de conjoncture  
de Groupama Assurance-crédit & Caution

### ÉDITO

. Sur le fil . . . . . p. 2

### CONJONCTURE

. Zone euro : Inflation, le retour . . . . . p. 3

. États-Unis : risque inflationniste pour 2026 . . . . . p. 4

### COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

. Matières premières non renouvelables : un accord est nécessaire . . . . . p. 5

. Matières premières agricoles : prix à l'équilibre . . . . . p. 6



## Sur le fil

En 2022, avec le début de la guerre en Ukraine, les prix de l'énergie ont connu une forte augmentation entraînant une vague d'inflation partout sur la planète. Avec le conflit entre les États-Unis et l'Iran, nous avons vécu une nouvelle augmentation des prix du pétrole d'une ampleur équivalente à celle de 2022. Pour autant, la situation est différente aujourd'hui.

Il y a 4 ans, les agents privés possédaient une épargne importante qui leur a permis de compenser la hausse des prix. Cette épargne ayant été consommée depuis, l'augmentation des prix à la consommation qui résultera de la hausse des prix de l'énergie actuelle devrait se traduire directement par une réduction de la consommation. De fait, le risque actuel n'est pas d'ordre inflationniste, mais d'ordre récessionniste.

Si les négociations en cours entre les belligérants ont permis de limiter l'envolée des prix du pétrole (qui restent nettement inférieurs à ceux de 2022) et donc le choc inflationniste, elles ne font pas malheureusement pas disparaître le risque récessionniste sous-jacent.

La situation actuelle est donc grave, mais pas désespérée : un arrêt du conflit est encore possible et devrait résoudre cette crise, mais l'horloge tourne...

## Zone euro : Inflation, le retour

Le regain de l'inflation est en cours en Europe (+3,2 % en mai en zone euro) en raison de la prolongation du conflit entre l'Iran et les États-Unis.

### Nouvelle poussée inflationniste

Après un peu plus de trois mois de conflit entre l'Iran et les États-Unis, nous assistons à la hausse de l'inflation dans toute l'Europe. En France par exemple, alors que l'inflation évoluait autour de 1 % en 2025, elle atteint désormais 2,8 % en mai en version harmonisée à l'échelle de l'Europe... L'origine ? Le pétrole et ses dérivés : près de 59 % de hausse pour les combustibles liquides et plus de 29 % pour le carburant et les lubrifiants pour voitures...

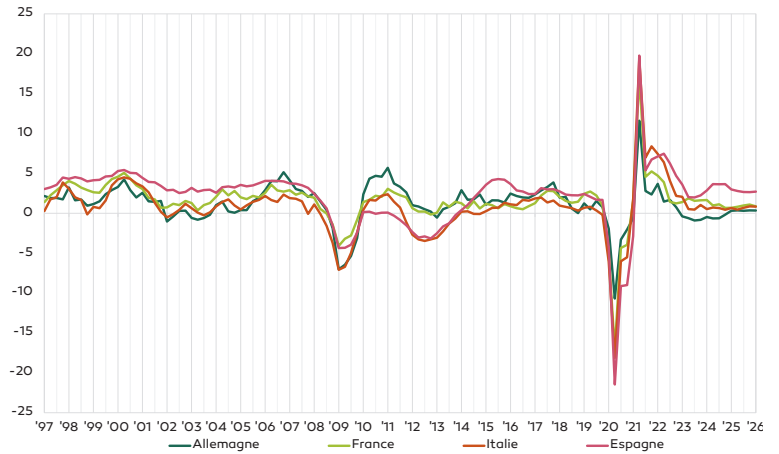
### Une dégradation de la croissance en prévision

Naturellement, cette augmentation des prix due à un choc exogène pèsera sur les entreprises et les ménages. Nous voyons déjà apparaître dans les indicateurs économiques avancés un retournement de tendance. En zone euro, alors que l'industrie reprenait un peu de tonus ces derniers mois (l'indice PMI atteignait 52,2 en avril, signe d'une expansion de l'activité), le mois de mai concède un léger repli (51,6) qui pourrait marquer le début d'un nouveau moment de fébrilité dans le secteur industriel. L'OCDE a d'ailleurs baissé ses prévisions de croissance pour l'Union Européenne en 2026 à seulement 0,8 %. La durée du conflit est un élément crucial sur lequel nos politiques n'ont que peu ou pas d'impact.

### La BCE sous pression

La Banque Centrale Européenne, se trouve désormais face à un dilemme. L'économie se retrouve pressurisée par un choc externe, fragilisant le tissu économique européen. Pour autant, ce choc étant de nature inflationniste, une baisse des taux pour soutenir l'activité aurait un effet inflationniste qui s'ajouterait à l'inflation naissante d'ordre énergétique. Une hausse des taux en revanche pour contrer l'inflation fragiliserait encore plus les agents privés. Prudence pour les grands argentiers, car ce scénario économique contient les germes d'une récession... À suivre de très près ; atterrissage prévu le 11 Juin ! ■

Variations annuelles du PIB en zone euro



Indices PMI - Zone euro



## États-Unis : risque inflationniste pour 2026

Les États-Unis ne sont pas épargnés par la hausse des prix de l'énergie alors que le pays est le plus gros producteur mondial de pétrole.

### Inflation énergétique

L'inflation américaine repart à la hausse depuis quelques mois, tirée majoritairement par les prix de l'énergie. En effet, l'inflation totale au mois d'avril s'élève à 3,8 % contre 2,4 % « seulement » au mois de février. L'inflation hors énergie est quant à elle passée de 2,6 % en février à 2,8 % en avril. Malgré le fait que les États-Unis sont le plus gros producteur mondial de pétrole, ces derniers ne sont pas épargnés par la guerre.

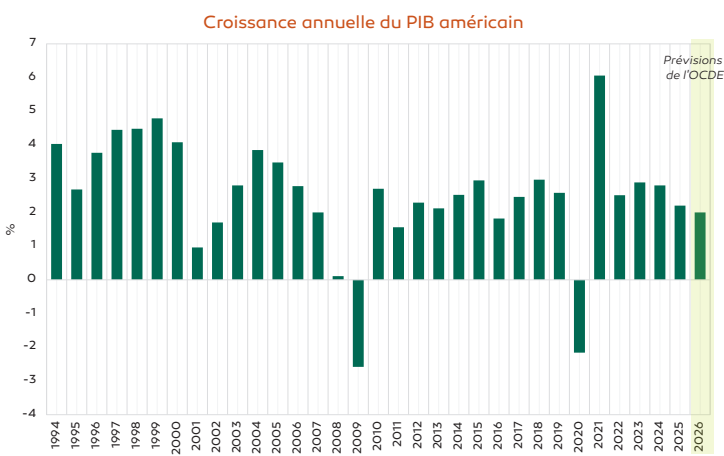
### Un marché de l'emploi... surprenant

Alors que le marché de l'emploi montrait des signes de faiblesse ces derniers mois, notamment avec les vagues de licenciements dans le secteur de la Tech, dues aux craintes de remplacement par l'IA, le nombre d'offres d'emplois est reparti à la hausse en avril (+ 10 % par rapport à mars). De plus, le taux de chômage a reculé de 0,1 % depuis février. Encore un élément qui va venir peser dans la balance des grands argentiers outre-Atlantique.

### Le défi du nouveau président de la Réserve Fédérale

Kevin Warsh vient de prendre ses fonctions en tant que nouveau président de la banque centrale Américaine en mai. Ce dernier, mandaté par Donald Trump afin qu'il baisse les taux

d'intérêt pour soutenir l'économie, risque d'être confronté à un défi de taille : satisfaire le président Américain sans pousser l'inflation trop haut. Or, une baisse des taux alors que l'inflation augmente de nouveau semble aux antipodes de la doxa économique... La première réponse sera donnée mi juin, lors de son premier comité. Affaire à suivre (à l'heure où nous rédigeons, les orientations de la Réserve Fédérale n'ont pas été communiquées)... ■



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	1,1	0,3	0,9	0,8	2,7	0,8	T1 2026
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,3	0,4	0,5	1,2	3,2	1,3	T1 2026
Investissement global (% variations annuelles)	0,8	-1,0	0,5	4,6	5,6	3,1	T1 2026
Inflation totale (% variations annuelles)	2,8	2,7	3	3,3	3,6	3,2	Mai 2026
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,5	2,6	2,5	2	3,6	2,5	Mai 2026
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	3,6 % (-14 pb)	3 % (-5 pb)	4,9 % (+1 pb)	3,7 % (-24 pb)	3,4 % (-13 pb)	3 % (-5 pb)	02/06/2026
Taux de chômage (%)	8,3	3,9	4,9	5,4	10,8	6,2	T1 2026
Dettes publiques (% du PIB)	116,2	63,5	94,7	137,1	100,7	87,9	T4 2025
Dettes privées des entreprises non-financières (% du PIB)	75,5	45,6	48,2	52,7	50,7	53,3	T4 2025
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 602,0	3 970,8	1 776,4	1 309,7	1 277,1	16 211,1	T3 2025

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

# COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

## Matières premières non renouvelables : un accord est nécessaire

*Le détroit d'Ormuz est toujours fermé actuellement et les négociations sont toujours en cours.*

### Énergie : sans accord, pas de retour vers les 70\$ le baril.

A l'heure où nous écrivons, le conflit irano-américain n'est toujours pas résolu. Le cessez-le-feu, relativement respecté de part et d'autre, et la perspective d'un accord entre les deux pays permet de maintenir des prix du pétrole autour de 90\$ le baril de Brent, loin des plus hauts atteints en avril (près de 135\$). Pour autant, ces trois mois avec des prix du pétrole élevés pèsent sur l'économie mondiale. Plus ce moment de flottement dure, plus il sera violent pour l'économie mondiale et fera peser un risque récessionniste pour certaines économies, notamment asiatiques.

### Matières premières industrielles : une résilience des prix

Si les premières retombées de l'augmentation des coûts de l'énergie sont là, elles sont pour le moment contenues. Les prix des matières premières hors énergie ont connu une hausse de 5 % entre mars et mai, avant de revenir sur les niveaux de début mars. Cette résilience des prix peut s'expliquer selon deux facteurs. Tout d'abord, la Chine, usine du monde, possède des réserves de pétrole conséquentes et peut maintenir des prix compétitifs. Ensuite, le détroit d'Ormuz représente 20 % du trafic maritime de pétrole, les autres voies n'étant pas affectées pour l'heure.

### Le coût du transport maritime est reparti à la hausse

Les prix du transport maritime n'affichent pas la même résilience que ceux des matières premières industrielles. Si les faibles prévisions de croissance mondiale jouent un frein dans ce domaine, l'augmentation des prix du pétrole s'est bien répercutée dans le fret. Le Baltic Dry Index (indice du fret maritime le plus suivi) a connu une hausse de 110 % depuis son point bas de janvier... Un maintien des prix du pétrole sur les niveaux actuels devrait se traduire de la même manière pour le fret. ■

Évolution du prix des matières premières  
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

	Prix	Variation		
		Au 01/06/2026	3 mois	6 mois
<b>Indices CRB</b>				
<b>Total</b>	711,7	16,5%	28,2%	35,6%
Matières premières industrielles	641,5	9,6%	25,0%	44,3%
Métaux	452,8	-2,1%	17,5%	43,7%
Matières premières alimentaires	363,7	2,6%	-0,8%	-1,9%
Bétail	867,8	2,4%	9,7%	15,7%
Huiles et graisses	109,0	16,8%	18,4%	17,8%
Textiles	338,8	-0,1%	3,8%	7,8%

Sources : PrimeView, Factset

## Matières premières agricoles : divergence interne

L'indice des prix des matières premières agricoles est 2,9 % supérieur à celui de mai 2025, mais reste inférieur de 18,4 % à son point haut de mars 2022.

**Céréales :** l'ensemble des prix des principales céréales a connu une augmentation de 4,9 % sur un an. Les deux raisons principales étant des prévisions de récoltes inférieures aux attentes et une augmentation des prix de l'énergie et des engrais.

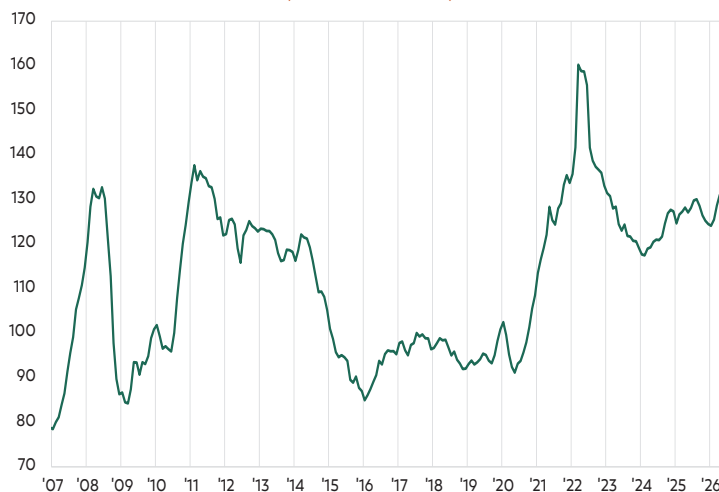
**Huiles végétales :** le prix des huiles végétales atteint son plus haut niveau depuis juin 2022 (+ 5,6 % depuis novembre dernier), tiré à la hausse par le prix de l'huile de palme qui augmente depuis un trimestre dû à une forte demande mondiale.

**Produits laitiers :** les prix des produits laitiers sont inférieurs de 22,4 % aux prix de mai 2025. Cette forte baisse est essentiellement due à une plus grande disponibilité des matières grasses laitières et à une plus forte concurrence dans le secteur, notamment en Europe.

**Produits carnés :** l'indice FAO des prix de la viande est en hausse de 6,3 % sur un an et de 0,1 % sur un mois. Les prix de la viande bovine et ovine, ainsi que celui de la volaille ont compensé la baisse des prix de la viande porcine. La forte abondance de cette dernière en Union européenne et la faiblesse de la demande à l'importation ont largement tiré les prix vers le bas.

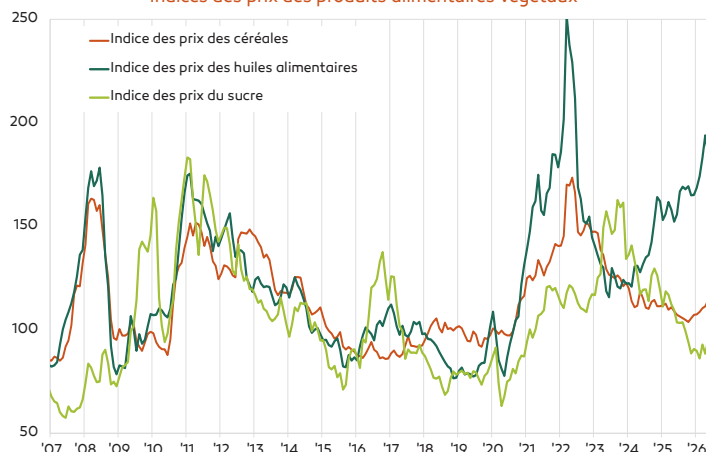
**Sucre :** l'indice des prix du sucre a rebondi de 7,5 % en mai par rapport à avril. En cause, les craintes d'un resserrement de l'offre mondiale dans les mois à venir en partie liées au phénomène El Niño. ■

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



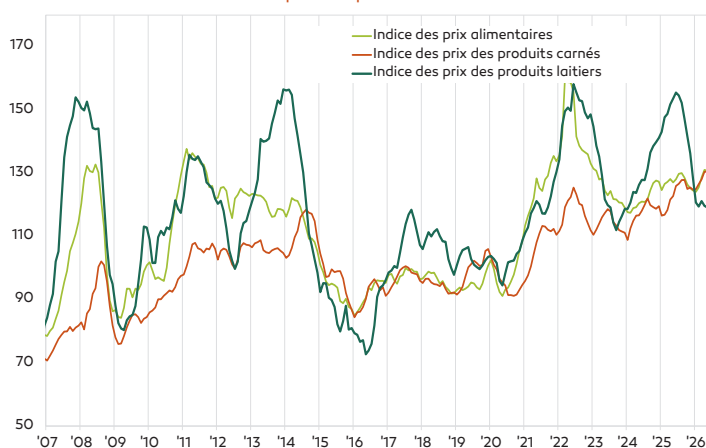
Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Sources : PrimeView, FAO

Indices des prix des produits alimentaires



Sources : PrimeView, FAO

## ■ GPS #27

Rédaction achevée le 11 juin 2026

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock\_ 582761152@halitomer

## ■ 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](mailto: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, CPI

**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](http://www.groupama.com)) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).