

Groupama Perspectives Sectorielles

Octobre 2026

GPS #28

La lettre de conjoncture
de Groupama Assurance-crédit & Caution

ÉDITO

. Nuages noirs pour l'économie française p. 2

CONJONCTURE

. Zone euro : croissance, mais faible p. 3

. États-Unis : la dette gonfle p. 4

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

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

. Matières premières agricoles p. 6



Nuages noirs pour l'économie française

La France connaît un contexte économique marqué par de nombreux défis.

S'il est vrai que les taux d'intérêt ont largement monté récemment, pour dépasser les 5 % pour le taux à 10 ans, nous ne sommes pas l'exception. De part et d'autre de la planète les conditions d'emprunt des pays se sont durcies.

En France, cette situation s'accompagne d'un contexte politique marqué par des échéances électorales importantes, qui peuvent alimenter certaines interrogations de la part des acteurs économiques

Par ailleurs, comme plusieurs pays européens, la France fait face à une croissance modérée, à un niveau d'endettement élevé et aux conséquences d'une inflation importée liée aux prix de l'énergie élevés.

Autant de facteurs pour inquiéter les investisseurs qui demandent une rémunération plus élevée à la France que ses voisins européens.

L'augmentation des coûts de financement conduit à une baisse de la rentabilité des projets à venir pour les entreprises françaises et à une baisse de compétitivité par rapport à leurs concurrents internationaux. La vague de défaillances d'entreprises que connaît le pays ne fera que s'amplifier sans actions de l'État et une baisse des taux d'intérêt.

L'évolution de la situation dépendra ainsi des orientations économiques à venir, des politiques publiques mises en œuvre et de l'évolution des taux d'intérêt au cours des prochains mois.

Zone euro : croissance, mais faible

Les indicateurs avancés européens sont de nouveau en zone d'expansion, une bonne nouvelle.

Regain d'activité à l'échelle de la zone euro

Après un début d'année difficile pour l'industrie et les services européens, l'activité semble repartir. Les indicateurs économiques avancés (indices PMI) qui étaient passés sous la barre des 50 en début d'année, traduisant un ralentissement, sont repassés dans le vert, signe d'une expansion de l'activité. C'est une bonne nouvelle, mais il ne faut pas crier victoire trop vite pour autant, au regard de la remontée fracassante des taux d'intérêt ces derniers mois.

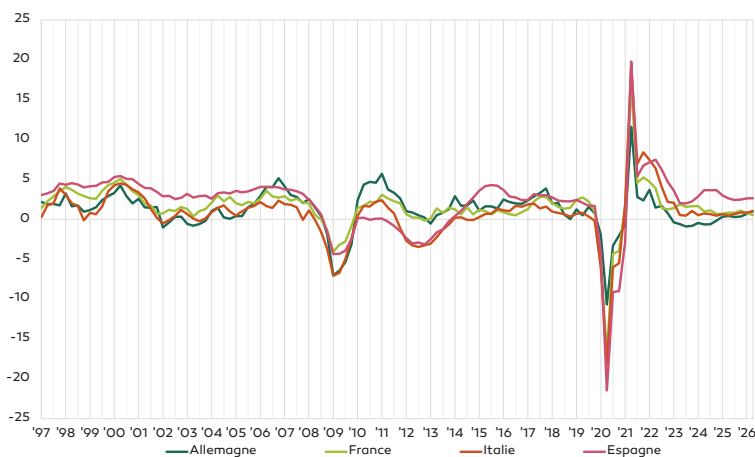
Augmentation des taux d'intérêt

Nous observons actuellement un phénomène mondial d'augmentation des taux d'intérêt dont la zone euro n'est pas exempte. Les taux à 10 ans Allemands, Français, Italiens et Espagnols ont quasiment doublé en deux ans pour atteindre désormais respectivement à 3,5 %, 5 %, 4,8 % et 4,2 %. Cette remontée brutale est liée à de faibles perspectives de croissance et une crainte de poussée inflationniste. En effet, l'indice des prix à la production a bondi en début d'année pour atteindre 5,7 % désormais en zone euro. Ceci n'est pas une bonne nouvelle pour les agents privés : le tissu entrepreneurial, déjà fragilisé, va voir le nombre de débouchés diminuer. Les déceptions macro et microéconomiques risquent d'être fortes dans les mois à venir.

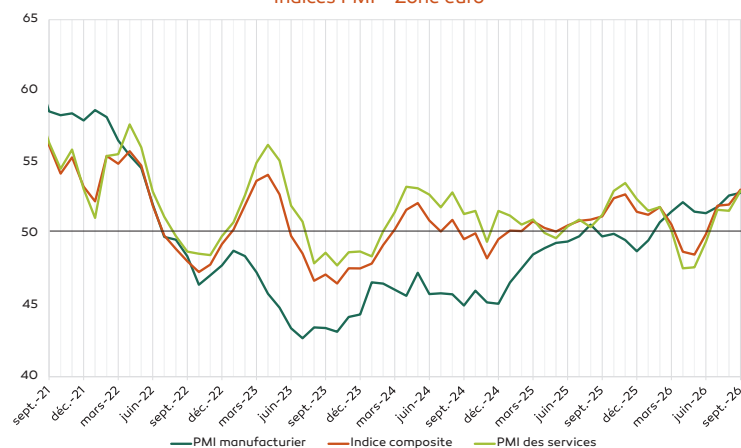
La BCE toujours sous pression

Comme nous l'évoquions dans notre précédent GPS, la Banque Centrale Européenne est face à un dilemme : monter les taux directeurs pour contenir l'inflation au risque d'asphyxier le tissu économique ou laisser les taux sur leur niveau et risquer une poussée inflationniste. Elle a décidé en juin, puis en septembre, de monter ses taux directeurs, s'engageant dans la première voie... Ce scénario économique contient les germes d'une récession. ■

Variations annuelles du PIB en zone euro



Indices PMI - Zone euro



États-Unis : la dette gonfle

Bien qu'ayant une croissance bien plus forte que les pays européens, les États-Unis font eux aussi face à un problème de dette extrêmement élevée.

Une croissance nettement supérieure à l'Europe

La croissance des États-Unis reste toujours nettement positive, avec 2,2 % en annualisé pour le second trimestre 2026. Cette dernière est portée tant par une consommation toujours pérenne que par des investissements importants, notamment dans le domaine de l'intelligence artificielle. Pour autant, les finances publiques américaines ne s'améliorent pas.

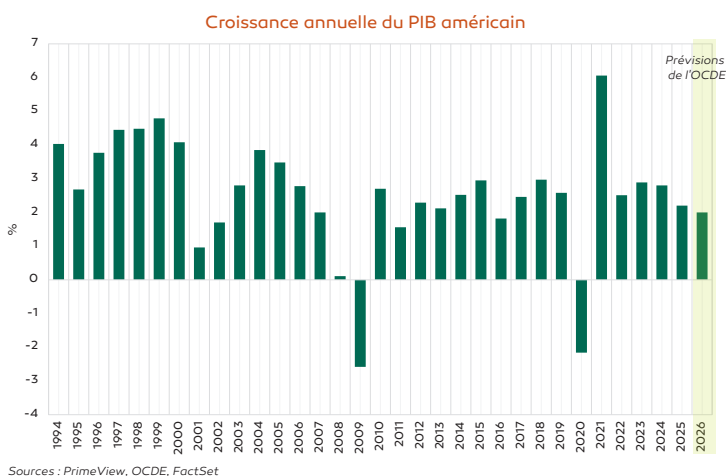
Des prévisions noires pour les finances publiques

Les États-Unis ne sont pas épargnés par le phénomène d'inflation que nous avons décrit en Europe. Le pays de l'Oncle Sam a lui-aussi relevé ses taux directeurs afin de contrer la hausse des prix sur son territoire. Pour autant, les taux d'intérêt américains restent sur leur plus haut niveau depuis 2008 (le taux à 10 ans atteignant désormais 5,3 %).

Et cela pèse sur les finances publiques. Les projections de la dette fédérale américaine d'ici à 2050 montrent un passage de 100 % du PIB actuellement à 175 % si la situation ne change pas...

La Réserve Fédérale soutiendra le pays

Une chose est sûre face à ce constat, il arrivera un moment où la Réserve Fédérale américaine (la Fed) sortira du bois pour soutenir massivement son économie. Cela se traduira probablement par des mesures similaires au Quantitative Easing que nous avons déjà connu, à savoir un rachat massif de la dette américaine pour baisser les taux et permettre tant à l'État qu'aux agents privés de se financer à plus faible coût. C'est d'ailleurs ce que réclame depuis des mois le président Trump...



	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne	Zone Euro	
Croissance du PIB (% variations annuelles)	0,5	1,0	0,5	1,0	2,6	1,2	T2 2026
Consommation des ménages (% variations annuelles)	0,3	0,3	3,1	1,3	3,5	1,2	T2 2026
Investissement global (% variations annuelles)	-0,2	-0,1	3,1	3,3	5,3	1,4	T2 2026
Inflation totale (% variations annuelles)	3,4	3,3	3,3	4,1	5	3,8	Sept. 2026
Inflation sous-jacente (% variations annuelles)	1,7	2,5	2,9	1,8	3,5	2,5	Sept. 2026
Taux à 10 ans (variation depuis un trimestre)	5 % (150 pb)	3,5 % (75 pb)	5,3 % (60 pb)	3,7 % (115 pb)	4,1 % (80 pb)	3,6 % (80 pb)	02 Oct. 2026
Taux de chômage (%)	8,0	3,9	4,9	6,0	9,9	0,0	T2 2026
Dette publique (% du PIB)	117,6	64,4	93,3	138,9	101,6	89,4	T1 2026
Dette privée des entreprises non-financières (% du PIB)	75,4	45,0	44,2	52,8	50,5	53,3	T1 2026
Stock de crédits aux entreprises non financières (en milliards d'unités monétaires nationales)	4 669,5	3 976,2	1 714,0	1 326,1	1 316,4	16 555,0	T1 2026

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

Matières premières non renouvelables : un accord est nécessaire

Le détroit d'Ormuz est quasiment ouvert, mais les prix de l'énergie restent élevés.

Énergie : le prix de l'or noir est toujours loin du niveau d'avant crise.

Le conflit irano-américain n'est toujours pas résolu, mais les tankers circulent dans le détroit d'Ormuz. Si c'est une bonne nouvelle, le prix du baril de Brent reste supérieur à 90 \$, pesant encore lourd sur les finances des agents privés.

Pour l'instant, aucun pays ne semble au bord d'une véritable rupture économique et, si la baisse des prix du pétrole se poursuit, le risque de récession pour les économies importatrices d'énergie devrait s'atténuer.

Matières premières industrielles : rattrapage

Alors que nous n'observons pas d'inflation des prix des matières premières industrielles lors de notre GPS de juin, le rattrapage par rapport aux prix du pétrole a désormais eu lieu. En effet, en l'espace de trois mois les prix ont largement bondi : +17,9 % pour l'indice S&P des matières premières industrielles (+34,3 % sur un an glissant). Rien d'étonnant donc à ce que nous voyions les indices de prix à la production grimper un peu partout dans le monde, et notamment en Europe avec plus de 5 % ces derniers mois.

Le coût du transport maritime reste élevé

Les prix du transport maritime ont continué de grimper pour atteindre un point haut début septembre (93 % de hausse depuis le début d'année) avant de légèrement refluer (- 13 % par rapport au point haut). Le prix du pétrole est évidemment la principale raison de l'augmentation des prix du fret, ainsi que les risques pour les portes-containers et tankers selon les routes maritimes qu'ils empruntent. Tant que le conflit entre les États-Unis et l'Iran n'est pas terminé, il y a peu de raisons pour que les prix baissent drastiquement. ■

Évolution du prix des matières premières
Base 100 en 2014



Sources : PrimeView, FactSet

Baltic Dry Index



Sources : PrimeView, FactSet

	Prix	Variation		
	Au 04/10/2026	3 mois	6 mois	1 an
Indices S&P GSCI				
Total	730,3	17,9 %	-2,0 %	34,3%
Métaux industriels	602,7	3,7 %	3,4 %	23,6%
Métaux	419,8	3,3 %	-3,5 %	17,5%
Matières premières agricoles	414,0	14,8 %	12,0 %	16,9%
Bétail	805,3	-8,8 %	-9,2 %	-5,5%
Coton	112,2	2,7 %	12,7%	21,2%

Sources : PrimeView, Factset

Matières premières agricoles

L'indice des prix des matières premières agricoles est 1,5 % supérieur à celui d'août, mais reste inférieur de 24,3 % à son point haut de mars 2022.

Céréales : l'ensemble des prix des principales céréales a connu une augmentation de 17,2 % sur un an et 6,3 % sur un mois. Ces prix sont la conséquence des sécheresses de l'été, de l'augmentation du prix des engrais et des problèmes logistiques dans la région de la mer Noire.

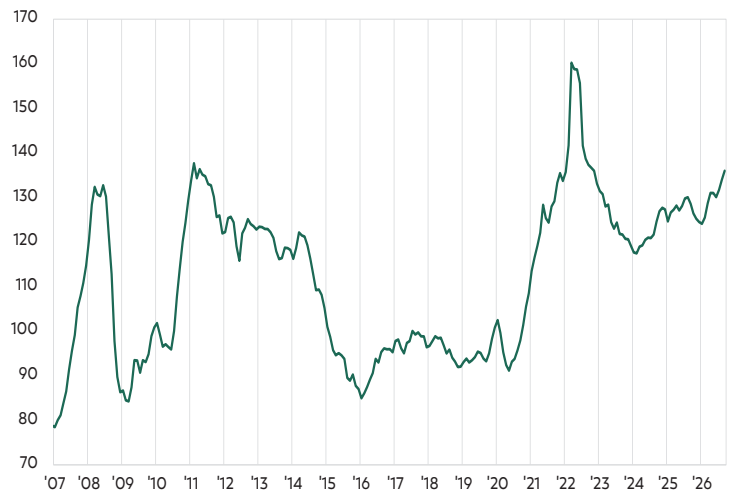
Huiles végétales : le prix des huiles végétales est en hausse de 18,3 % sur un an. Actuellement les prix sont poussés à la hausse par une augmentation des prix de l'huile de palme.

Produits laitiers : les prix des produits laitiers sont inchangés sur un mois, et supérieurs de 19,1 % à leur prix de septembre 2025. La baisse des prix des fromages a été compensée par l'augmentation des prix du lait en poudre.

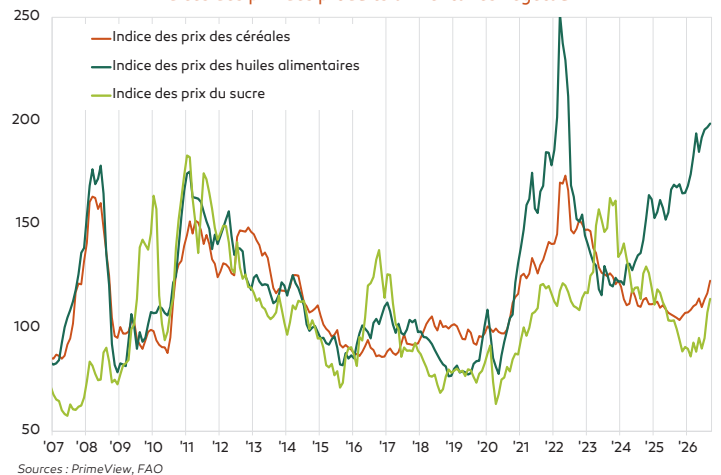
Produits carnés : l'indice FAO des prix de la viande est stable sur un an et en recul de 1,1 % sur un mois. Les prix de la viande porcine et de volaille sont à l'origine de la baisse de l'indice. La forte production est la raison majeure de cette baisse. Les prix des viandes bovines et ovines sont restés quant à eux stables.

Sucre : l'indice des prix du sucre est en hausse de 6,1 % en septembre par rapport à août, et de 14,7 % sur un an. En cause, les craintes d'un resserrement de l'offre mondiale dans les mois à venir en partie liées au phénomène El Niño. ■

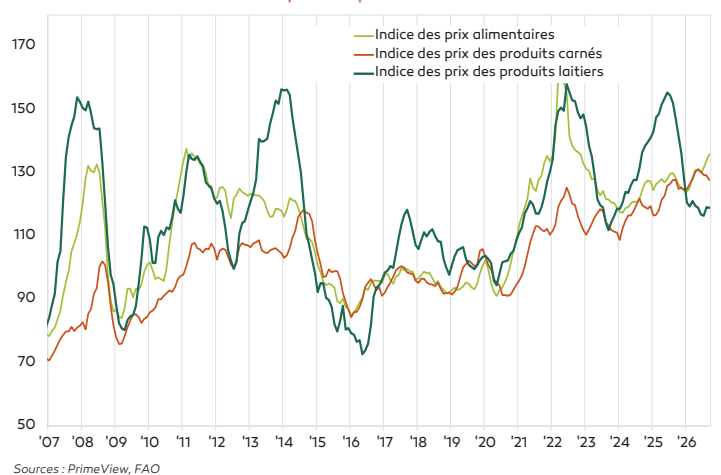
Prix des produits alimentaires
(Base 100 en 2014-2016)



Indices des prix des produits alimentaires végétaux



Indices des prix des produits alimentaires



■ GPS #28

Rédaction achevée le 07 octobre 2026

©Groupama Assurance-crédit & Caution

Crédit photos : shutterstock_71286640 ©Dmitry Pichugin

■ 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, 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) et sur son compte Twitter (@GroupeGroupama).