

Zone euro : un automne qui confirme le confort de la BCE

Les données d'octobre et de novembre confirment une dynamique économique globalement favorable. Les indices d'activité de novembre signalent une accélération dans les principales économies, tandis que les statistiques bancaires d'octobre attestent d'une reprise du crédit, tant auprès des ménages que des entreprises. Sur le front de l'inflation, celle-ci demeure légèrement supérieure à la cible de 2 % en novembre. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir son taux directeur à 2 % lors de la réunion de décembre, réaffirmant son confort dans l'orientation actuelle de sa politique monétaire.

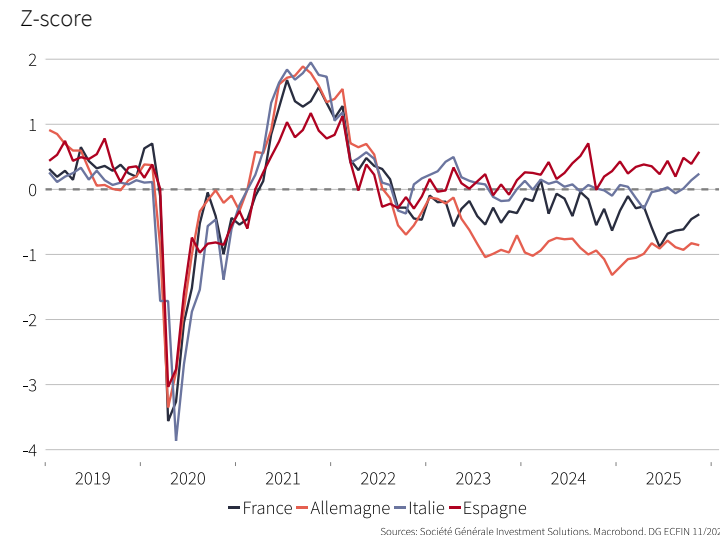
Une activité économique toujours bien orientée. Les données d'activité du T4-25 montrent que l'activité en zone euro devrait finir l'année sur une bonne note. En effet, en ligne avec la publication des indices du climat des affaires (indices PMI et sentiment économique de la Commission européenne) montrent que l'activité est toujours sur une tendance positive, avec des économies du sud qui restent plus dynamiques. En effet, l'Espagne et l'Italie enregistreraient une accélération notable, tandis que l'activité en France continue sur une reprise progressive. En revanche, l'activité en Allemagne resterait morose en fin d'année. L'enquête IFO allemande montre que même si les perspectives dans l'industrie s'améliorent, la dégradation dans le secteur des services se poursuit, traduisant une reprise inégale. Parallèlement, les données de crédit confirment aussi la reprise progressive de l'activité. En effet, les données de crédit bancaire de la BCE du mois d'octobre montrent une

accélération du crédit en octobre : les prêts aux entreprises non financières augmentent de 2,2 % sur un an, avec une contribution importante du crédit à long terme, tandis que ceux aux ménages progressent de 2,4 %, soutenus notamment par les crédits immobiliers. En France, la reprise reste plus modérée, avec une croissance des prêts aux ménages limitée à +0,7 %, tandis que les crédits aux sociétés non financières se maintiennent à +1,8 %.

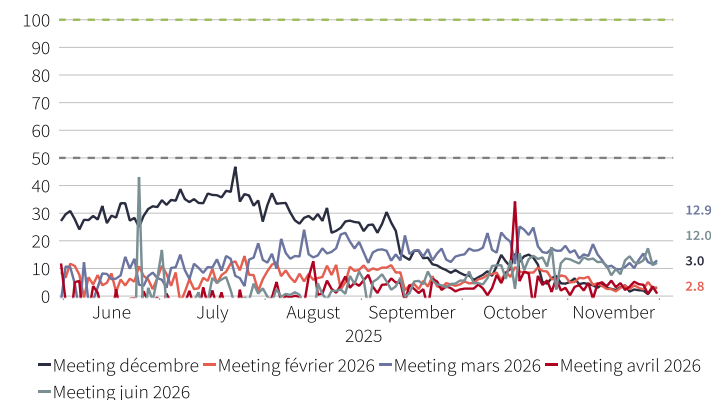
Inflation : des contrastes marqués entre pays. Les données de novembre confirment une inflation globalement maîtrisée en zone euro, mais avec des divergences entre pays. En France, l'inflation s'est stabilisée à 0,8% sur un an, stable par rapport à octobre selon l'Insee, qui s'explique par un ralentissement du prix des services. À l'inverse, malgré un léger ralentissement, l'inflation en Espagne reste élevée à 3,1 %, bien au-dessus de la cible de la BCE et supérieure au consensus. L'inflation sous-jacente y atteint 2,6 %, traduisant des pressions persistantes hors énergie et produits alimentaires, en ligne avec une croissance plus dynamique que celle des autres économies de la zone monétaire. En Italie, l'inflation recule légèrement par rapport à octobre, à 1,1 %, en dessous du consensus. En Allemagne, l'inflation a nettement accéléré à 2,6%, portée toujours par l'inflation des services

La BCE devrait maintenir le cap dans un contexte maîtrisé. Portée par une activité économique solide et une inflation proche de la cible en moyenne, la BCE devrait conserver son statu quo lors de la réunion de décembre, en maintenant son taux directeur à 2 %. Les minutes de la réunion du 30 octobre confirment cette orientation : la décision de laisser les taux inchangés a été prise dans un contexte d'incertitude, le niveau actuel étant jugé suffisamment robuste pour absorber d'éventuels chocs. La BCE réaffirme par ailleurs sa prudence, prête à ajuster sa politique monétaire en fonction de l'évolution des indicateurs économiques.

ZONE EURO : INDICE DE SENTIMENT ECONOMIQUE



BCE : PROBABILITE D'UNE BAISSSE DE TAUX DE 25 PB EN %



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ÉTATS-UNIS

Cette semaine a été marquée par la publication de nombreuses données, offrant une meilleure visibilité pour la Réserve fédérale (Fed).

Le *Beige Book* de la Fed, rapport sur l'économie américaine, souligne une activité économique globalement résiliente, malgré des ralentissements dans certains secteurs pénalisés par les droits de douane et le shutdown fédéral. Sur le marché de l'emploi, il souligne un léger ralentissement en novembre avec une plus faible demande de main d'œuvre, les entreprises se limitant aux remplacements et tirant parti des gains de productivités liés à l'IA.

Par ailleurs, la fin du shutdown permet la publication progressive des données, qui montrent un ralentissement de la consommation. En septembre, les ventes au détail ont progressé de seulement 0,2 % en valeur par rapport au mois précédent, un chiffre inférieur aux attentes. Compte tenu de l'inflation de septembre, les ventes de détail se sont nettement contractées en volume. La confiance des consommateurs s'est également dégradée, l'indice du Conference Board passant de 94,6 à 88,7, traduisant des inquiétudes sur le marché du travail.

Au regard de ces données et des propos plus accommodants de certains membres de la Fed, les investisseurs anticipent désormais une nouvelle baisse des taux en décembre, la probabilité ayant bondi de 40 % à 80 %.

ROYAUME-UNI

Le budget britannique annoncé mercredi par Rachel Reeves a contribué à restaurer une certaine crédibilité budgétaire et à rassurer les investisseurs, prévoyant une réduction progressive du déficit public à -1,9 % d'ici 2031.

Ce budget permettrait de reconstituer une marge de manœuvre budgétaire de 22 milliards de livres d'ici 2029, bien supérieure aux 9,9 milliards initialement prévus au printemps. Cette capacité budgétaire repose principalement sur des hausses d'impôts, telles que le prolongement du gel des barèmes de l'impôt sur le revenu, la hausse de la fiscalité sur les dividendes, ainsi que des taxes ciblées. Toutefois, ces augmentations fiscales seront accompagnées d'une hausse des dépenses publiques, liée notamment à l'abandon de certaines coupes budgétaires.

Au total, ces mesures devraient porter les prélèvements obligatoires à un niveau record de 38 % du PIB, soit 26 milliards de livres en 2031 selon l'Office for Budget Responsibility (OBR). Par ailleurs, l'OBR a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour le Royaume-Uni, à 1,4 % en 2026 contre 1,9 % précédemment.

L'enjeu majeur réside désormais dans l'ampleur de ces mesures et dans la capacité du gouvernement à les faire adopter par le Parlement.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

10 décembre : réunion politique monétaire Fed

18 décembre : réunion politique monétaire BCE

18 décembre : réunion politique monétaire BoE

19 décembre : réunion politique monétaire BoJ

Source : Macrobond, 28/11/2025. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

États-Unis Indice ISM manufacturier NOVEMBRE

Mardi

Japon Indice de confiance des consommateurs NOVEMBRE

Italie Taux de chômage OCTOBRE

Zone euro
- Inflation NOVEMBRE
- Taux de chômage OCTOBRE

Mercredi

États-Unis
- Variation emploi ADP NOVEMBRE
- Indice ISM services NOVEMBRE

Jeudi

Zone euro Ventes au détail OCTOBRE

États-Unis Balance commerciale OCTOBRE

Vendredi

France
- Balance commerciale OCTOBRE
- Production industrielle OCTOBRE

Espagne Production industrielle OCTOBRE

Japon Indice Tankan DECEMBRE

Italie Ventes au détail OCTOBRE

États-Unis Indice Michigan confiance des consommateurs DECEMBRE

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	26/11/2025	28/10/2025	28/08/2025	01/01/2024	28/11/2024
Etats-Unis SOFR	4,025	4,20	4,36	5,34	4,68
Zone euro €ster	1,928	1,93	1,93	3,88	3,16
Royaume-Uni SONIA	3,969	3,97	3,97	5,19	4,70
Suisse SARON	-0,038	-0,05	-0,04	1,70	0,96
Japon TONAR	0,478	0,48	0,48	-0,04	0,23

Taux souverains 10 ans

%	26/11/2025	28/10/2025	28/08/2025	01/01/2024	28/11/2024
Etats-Unis Treasuries	4,00	3,99	4,22	3,88	4,25
France OAT	3,40	3,41	3,48	2,55	2,95
Allemagne Bund	2,67	2,61	2,70	2,02	2,13
Italie BTP	3,39	3,39	3,54	3,70	3,35
Espagne Bonos	3,16	3,14	3,29	2,98	2,84
Suisse	0,18	0,17	0,29	0,66	0,31
Royaume-Uni Gilts	4,49	4,46	4,70	3,60	4,28
Japon JGB	1,79	1,67	1,62	0,62	1,04

Crédit et dette émergente

%	27/11/2025	28/10/2025	28/08/2025	01/01/2024	28/11/2024
Etats-Unis IG	4,74	4,68	4,89	5,06	5,11
Etats-Unis HY	6,64	6,62	6,73	7,59	7,19
Europe IG	3,32	3,20	3,30	3,72	3,38
Europe HY	5,29	5,23	5,32	6,80	5,81
Emergents devises	5,52	5,51	5,76	6,77	6,21

Indices actions

27/11/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	2,97	-0,676	5,49	41,9	16,530
Etats-Unis	3,30	-1,096	4,74	44,4	13,241
Zone euro	2,62	-0,645	4,31	33,1	24,199
France	1,53	-1,378	4,06	14,3	16,068
Allemagne	3,22	-2,231	-2,29	35,7	19,607
Royaume-Uni	1,84	0,281	5,53	32,6	20,493
Japon	2,22	2,647	10,47	49,3	28,655
Emergents (USD)	2,28	-1,265	9,29	44,2	27,761
Chine (USD)	2,54	-4,308	3,15	59,1	39,276
Inde (USD)	0,84	-0,670	4,02	17,6	0,399
Amérique latine (USD)	3,73	5,351	11,92	11,9	37,301

Taux de change

	27/11/2025	28/10/2025	28/08/2025	01/01/2024	28/11/2024
EUR/USD	1,16	1,17	1,17	1,11	1,06
GBP/USD	1,32	1,33	1,35	1,27	1,27
EUR/CHF	0,93	0,92	0,94	0,93	0,93
USD/JPY	156,34	152,19	147,04	141,03	151,57
USD/CNY	7,08	7,11	7,15	7,08	7,24

Prix des matières premières

	27/11/2025	28/10/2025	28/08/2025	01/01/2024	28/11/2024
Brent, USD/BL	63	64	68	77	73
Cuivre, USD/Tonne met.	10934	10917	9704	8476	8851
Or, USD/Ozt	4157	3952	3417	2063	2638
Argent, USD/Ozt	53	46	39	24	30
Palladium, USD/Ozt	1423	1393	1102	1136	987
Platinum, USD/Ozt	1604	1591	1345	1000	935

Source : Bloomberg, au 28/11/2025-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les

risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale. Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez-vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale Private Banking peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.



AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

LUXEMBOURG : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions

menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

MONACO : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

