

Épargne élevée : et si l'explication était plus à chercher du côté des taux d'intérêt que de l'incertitude ?

Les Français épargnent plus qu'avant la crise sanitaire — et cette tendance s'intensifie. Ce comportement tranche avec l'évolution du pouvoir d'achat et les dynamiques observées ailleurs en zone euro. Si l'incertitude économique et politique est souvent invoquée, les taux d'intérêt élevés jouent aussi un rôle central dans cette épargne persistante.

Une trajectoire post-Covid atypique... et singulièrement française. Depuis 2020, le taux d'épargne des ménages français a connu des variations inédites. Après une phase d'épargne contrainte liée au Covid, la consommation a partiellement rebondi, mais le taux d'épargne est resté durablement plus élevé. En 2025, la tendance se renforce : au premier trimestre, le taux d'épargne atteint 18,6 % du revenu disponible brut, contre environ 14 % avant la pandémie. Si l'Italie et l'Espagne ont connu une normalisation de leur taux d'épargne post-Covid — reflétant des contraintes de pouvoir d'achat qui poussent les ménages à puiser dans leur bas de laine — la France et l'Allemagne se distinguent par des niveaux d'épargne durablement élevés. Toutefois, cette similitude s'arrête en 2024, avec le taux d'épargne allemand qui diminue, tandis que celui des ménages français repart à la hausse. Cette divergence récente souligne une dynamique propre à la France.

L'explication classique : les incertitudes économiques et politiques. La situation économique des ménages français apparaît relativement plus favorable qu'ailleurs en zone euro, avec une inflation restée plus faible

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 12/09/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

Pour autant, les enquêtes de confiance montrent que les Français sont davantage pessimistes. L'INSEE souligne d'ailleurs dans sa Note de Conjoncture de septembre cet « écart entre les perceptions individuelles et les agrégats effectivement mesurés. ». L'incertitude — qu'elle soit politique, économique ou géopolitique — apparaît une bonne explication : les ménages sont inquiets pour l'avenir et diffèrent leurs dépenses. Mais cette lecture ne doit pas occulter un autre moteur puissant de l'épargne : les taux d'intérêt élevés.

L'explication sous-estimée : des taux élevés qui poussent l'épargne à la hausse. Les taux d'intérêt restent élevés en France et contribuent à une épargne élevée via plusieurs canaux :

- **La nature de revenus :** une part significative des gains de pouvoir d'achat provient des revenus du patrimoine, stimulés par les taux. Ces revenus sont souvent automatiquement réinvestis, notamment par les ménages les plus aisés, à forte propension à épargner.

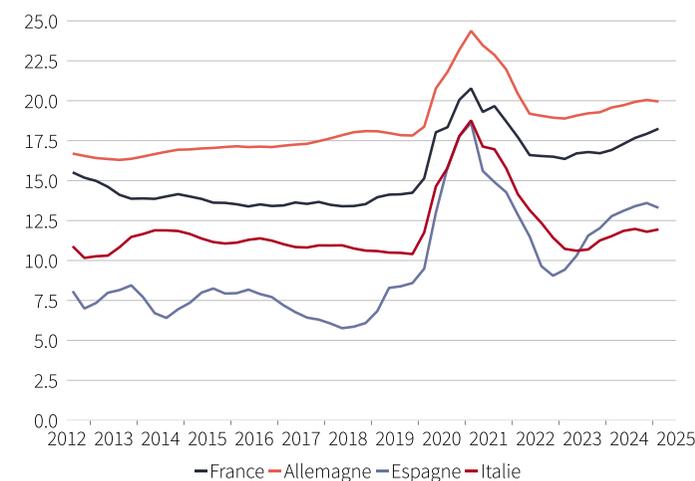
- **L'assèchement du crédit :** la hausse des taux a freiné l'accès au crédit, poussant les ménages à conserver une épargne de précaution plus élevée, faute de financement externe.

- **Les arbitrages :** des rendements plus attractifs incitent à arbitrer en faveur de l'épargne plutôt que de la consommation.

En conclusion, l'épargne élevée des Français ne relève pas uniquement d'une réaction face aux incertitudes, mais aussi d'un comportement rationnel. Et le contexte de taux longs français durablement élevés maintiendrait cette tendance, continuant de peser sur la consommation et donc les perspectives de croissance.

TAUX D'ÉPARGNE

(en % du revenu disponible brut)



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, OECD 2025 Q1

TAUX LONGS FRANÇAIS A 10 ANS

(en %)



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond 11/09/2025

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ZONE EURO

La BCE se focalise sur son objectif d'inflation à moyen terme

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé ce jeudi de maintenir ses trois taux directeurs inchangés, avec un taux de rémunération des dépôts stable à 2% depuis juin. Cette décision intervient dans un contexte de reprise progressive de l'activité et de désinflation confirmée.

Les nouvelles projections économiques de la BCE anticipent une inflation globale de 2,1% en 2025, suivie de 1,7% en 2026 et 1,9% en 2029. Sur le plan de la croissance, l'économie de la zone euro devrait progresser de 1,2% en 2025, soit une révision à la hausse par rapport à la projection de 0,9% formulée en juin.

La BCE souligne dans sa communication la résilience de l'économie européenne, tout en précisant que « les risques pesant sur la croissance économique sont devenus plus équilibrés ». Néanmoins, elle ne s'engage pas sur une trajectoire de taux précise à moyen terme, indiquant que ses décisions futures dépendront de l'évolution de l'inflation. Pour l'instant, le processus déflationniste observé lors des derniers trimestres est considéré comme terminé, et la BCE estime être « bien positionnée » afin de stabiliser l'inflation autour de 2% à moyen terme.

ÉTATS-UNIS

Vers un début de cycle de baisse de taux de la part de la Fed

Ce jeudi, l'indice des prix à la consommation (CPI) pour le mois d'août a été publié, quelques jours avant la prochaine décision de la Fed sur les taux d'intérêt. L'inflation continue de remonter : l'inflation globale a augmenté de 2,9 % sur un an, tandis que l'inflation sous-jacente a progressé de 3,11 % sur la même période.

Ces chiffres révèlent notamment une forte hausse des prix des biens durables (+1,9 % sur un an), désormais bien au-dessus des niveaux d'avant Covid. Cette hausse reflète la transmission des coûts plus élevés pour les entreprises, en particulier liée à la hausse des droits de douane américains. Toutefois, ces variations étaient déjà anticipées par le marché et ne changent pas les perspectives actuelles. Sur le marché du travail, les demandes hebdomadaires d'allocations chômage ont bondi à 263 000 début septembre, un plus haut depuis octobre 2021, dépassant les attentes et suscitant des inquiétudes.

Ces indicateurs devraient conduire la Fed à envisager de nouvelles baisses de taux, mais pourrait s'arrêter assez vite si l'inflation poursuivait sa progression.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

17 septembre :
réunion de politique
monétaire Fed

18 septembre :
réunion de politique
monétaire BoE

4 octobre : élection
du nouveau premier
ministre japonais

15 octobre :
proposition du
budget français

Octobre : Plénum du
Parti Communiste
Chinois

Source : Macrobond, 12/09/2025. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

Chine - Production industrielle AOU
- Vente au détail AOU

Mardi

Allemagne - Indice de sentiment économique SEP

États-Unis - Vente au détail AOU

Mercredi

Royaume-Uni - Inflation AOU

États-Unis - Décision de la Fed sur les taux directeurs

Jeudi

Royaume-Uni - Décision de la BoE sur les taux directeurs

Vendredi

Japon - Inflation AOU
- Décision de la BoJ sur les taux directeurs

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	10/09/2025	12/08/2025	12/06/2025	01/01/2024	12/09/2024
Etats-Unis SOFR	4,370	4,34	4,30	5,34	5,34
Zone euro €ster	1,922	1,92	1,92	3,88	3,66
Royaume-Uni SONIA	3,967	3,97	4,21	5,19	4,95
Suisse SARON	-0,037	-0,04	0,20	1,70	1,21
Japon TONAR	0,477	0,48	0,48	-0,04	0,23

Taux souverains 10 ans

%	11/09/2025	12/08/2025	12/06/2025	01/01/2024	12/09/2024
Etats-Unis Treasuries	4,01	4,29	4,36	3,88	3,68
France OAT	3,38	3,41	3,19	2,55	2,85
Allemagne Bund	2,64	2,74	2,48	2,02	2,15
Italie BTP	3,47	3,53	3,40	3,70	3,47
Espagne Bonos	3,22	3,30	3,08	2,98	2,96
Suisse	0,25	0,27	0,27	0,66	0,41
Royaume-Uni Gilts	4,62	4,62	4,48	3,60	3,78
Japon JGB	1,56	1,49	1,45	0,62	0,87

Crédit et dette émergente

%	11/09/2025	12/08/2025	12/06/2025	01/01/2024	12/09/2024
Etats-Unis IG	4,72	4,96	5,14	5,06	4,72
Etats-Unis HY	6,60	6,98	7,36	7,59	7,24
Europe IG	3,30	3,30	3,30	3,72	3,55
Europe HY	5,28	5,24	5,49	6,80	6,34
Emergents devises	5,65	5,78	6,11	6,77	6,19

Indices actions

11/09/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	1,56	2,746	8,712	36,61	21,32
Etats-Unis	1,64	2,690	9,666	39,81	21,85
Zone euro	1,45	0,580	1,698	27,67	19,63
France	1,86	0,585	0,895	10,53	9,37
Allemagne	0,08	-2,041	-1,700	36,05	26,12
Royaume-Uni	0,93	1,931	5,042	26,69	15,99
Japon	1,41	2,607	13,157	37,62	24,98
Emergents (USD)	2,27	4,380	10,618	36,55	25,06
Chine (USD)	2,87	8,767	15,635	62,54	62,47
Inde (USD)	1,01	1,969	-2,282	14,95	-6,88
Amérique latine (USD)	1,60	6,292	9,406	3,12	21,62

Taux de change

	11/09/2025	12/08/2025	12/06/2025	01/01/2024	12/09/2024
EUR/USD	1,17	1,17	1,16	1,11	1,10
GBP/USD	1,36	1,35	1,36	1,27	1,31
EUR/CHF	0,93	0,94	0,94	0,93	0,94
USD/JPY	147,26	148,09	143,82	141,03	142,50
USD/CNY	7,12	7,19	7,19	7,08	7,12

Prix des matières premières

	11/09/2025	12/08/2025	12/06/2025	01/01/2024	12/09/2024
Brent, USD/BL	66	66	70	77	72
Cuivre, USD/Tonne met.	9926	9662	9779	8476	9116
Or, USD/Ozt	3634	3348	3387	2063	2559
Argent, USD/Ozt	41	38	36	24	29
Palladium, USD/Ozt	1185	1142	1055	1136	1031
Platinum, USD/Ozt	1392	1336	1258	1000	966

Source : Bloomberg, au 12/09/2025-1S = 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.

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 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 bénéficiaire 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

