

BCE : pas de changement malgré un début de divergence

La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu inchangé son taux directeur à 2%, comme c'est le cas depuis juin 2025, et sa communication suggère qu'aucun changement n'est envisagé pour les prochains mois. Pourtant, un début de divergence est récemment apparu dans les discours des membres du comité de politique monétaire, laissant entrevoir un début de désaccord sur la direction future de la politique monétaire. Les disparités de conjoncture et d'inflation entre pays de la zone euro pourraient accentuer courant 2026 ces différences de perception et de position.

L'inflation de la zone euro s'établit à 1,7% sur un an en janvier, très proche de la cible de 2% après avoir culminé à plus de 10% trois ans plus tôt. Christine Lagarde qualifie la politique actuelle de « bien positionnée ». Mais derrière cette moyenne se cachent des écarts notables : l'inflation dépasse 2% en Allemagne et en Espagne, contre 1% pour l'Italie et seulement 0,4% en France. Ces écarts reflètent des réalités économiques contrastées qui pourraient s'accentuer en 2026.

En Allemagne, la croissance devrait rebondir, portée par le « bazooka » budgétaire du nouveau chancelier et par la hausse du salaire minimum, susceptible d'entretenir des tensions sur les prix. L'Espagne, quant à elle, bénéficie encore des fonds européens NextGenerationEU et de flux

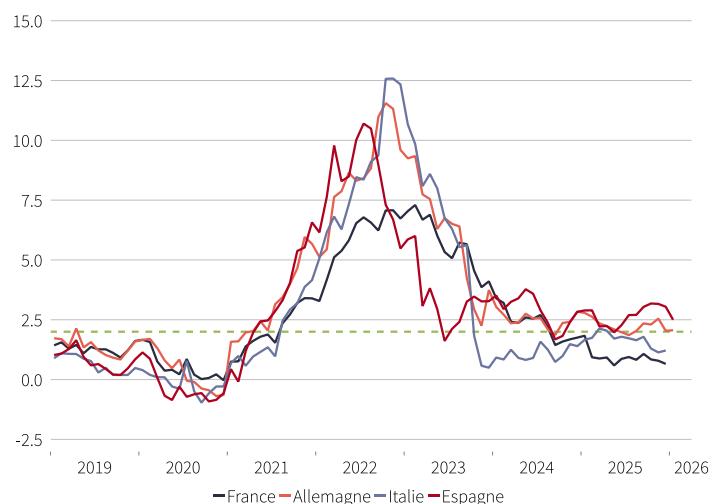
migratoires importants, soutenant une reprise solide. À l'inverse, l'Italie connaît une croissance plus contenue tandis que la France demeure fragilisée par une instabilité politique qui pèse sur la confiance des ménages et des entreprises. Autant de facteurs qui alimentent des dynamiques d'inflation différencierées.

Ces divergences se reflètent dans les prises de position des membres du Conseil. Isabel Schnabel, figure influente du Directoire, a affirmé en décembre dernier être « à l'aise » avec l'idée d'un nouveau durcissement en 2026, écartant toute perspective d'assouplissement à court terme. Une posture résolument « hawkish », qui tranche avec celle de François Villeroy de Galhau et de la majorité des membres du comité, partisans d'une approche plus prudente : maintenir les taux « au niveau favorable actuel » tant que les données ne justifient pas un changement.

Au-delà des débats techniques, un enjeu politique se profile : la succession de Christine Lagarde en novembre 2027. Les positions affirmées pourraient aussi s'inscrire dans une logique de visibilité et d'influence à l'approche de cette échéance. Dans un contexte où les marchés restent sensibles aux signaux de politique monétaire, la BCE devra veiller à ce que la diversité des opinions internes ne se traduise pas par une volatilité accentuée.

ZONE EURO : INFLATION

En %, glissement annuel



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, INSEE, DESTATIS, Istat, INE 12/2025

ZONE EURO : TAUX D'INTERET

En %



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond, U.S. Treasury, ECB 05/02/2026

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ÉTATS-UNIS

L'activité américaine reste résiliente, comme l'illustrent les indices ISM publiés cette semaine. L'ISM manufacturier remonte à 52,6, repassant en zone d'expansion pour la première fois depuis un an et nettement au-dessus du consensus (48,5), grâce au fort rebond des nouvelles commandes et à une hausse marquée de la composante prix, signe de pressions inflationnistes persistantes. L'ISM services reste solide à 53,8 (contre 53,5 attendu), avec une composante prix toujours très élevée (66,6) et une composante emploi qui ralentit, proche du point neutre (50,3).

Sur le plan politique, les Etats-Unis ont connu un court shutdown, limité à trois jours, lié au financement du ministère de l'Intérieur et en particulier de la police de l'immigration. Malgré sa brièveté, le shutdown entraîne le report de la publication du rapport NFP de janvier sur l'emploi et du taux de chômage. L'enquête privée ADP montre toutefois un ralentissement des créations d'emplois, à 22k après 37k, en dessous du consensus qui anticipait une amélioration.

BANQUES CENTRALES

La Banque d'Angleterre a maintenu cette semaine son taux directeur à 3,75%, après une baisse de 25 pb en décembre. Le comité a souligné une désinflation plus rapide qu'attendu, susceptible de ramener l'inflation proche de la cible rapidement. Le contexte conjoncturel reste néanmoins fragile, avec un marché du travail qui se dégrade et une croissance faible, ce qui conduit la BoE à laisser la porte ouverte à de nouvelles baisses de taux. À contre-courant des principales banques centrales, la Banque centrale d'Australie a relevé son taux directeur à 3,85%, en raison des pressions inflationnistes.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

8 février : élections anticipées au Japon

15 mars : élections municipales en France

18 mars : réunion politique monétaire Fed

Mars : adoption du 15^{ème} plan quinquennal en Chine

MARCHÉS

Les métaux précieux ont connu une forte correction depuis la semaine dernière, avec un repli d'environ 10% pour l'or et de près de 30% pour l'argent. Ce mouvement s'explique par plusieurs facteurs. La nomination par Donald Trump de Kevin Warsh comme candidat à la présidence de la Fed — perçu comme moins favorable à une politique monétaire accommodante que ce qu'attendait le marché — a rassuré les investisseurs sur le maintien d'une banque centrale indépendante. Cette perspective a favorisé un rebond du dollar et pesé sur l'ensemble des actifs de couverture, entraînant un recul marqué de l'or, de l'argent, du platine et du palladium. La correction a par ailleurs été amplifiée par des prises de bénéfices après une progression rapide depuis le début de l'année. Malgré cette baisse, la performance annuelle reste positive : l'or progresse encore d'environ 8% depuis janvier et l'argent de près de 11%.

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Mardi

France Taux de chômage T4

États-Unis Ventes au détail DÉCEMBRE

Mercredi

Chine Inflation JANVIER

Italie Production industrielle DÉCEMBRE

États-Unis Inflation JANVIER

Jeudi

Royaume-Uni - Taux de croissance PIB T4
- Production industrielle DÉCEMBRE
- Balance commerciale DÉCEMBRE

Vendredi

Zone euro Balance commerciale DÉCEMBRE

Source : Macrobond, 06/02/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	27/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Etats-Unis SOFR	3,689	3,80	4,21	5,34	4,33
Zone euro €ster	1,934	1,93	1,93	3,88	2,92
Royaume-Uni SONIA	3,726	3,73	3,97	5,19	4,70
Suisse SARON	-0,046	-0,04	-0,05	1,70	0,45
Japon TONAR	0,736	0,73	0,48	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Etats-Unis Treasuries	4,24	4,14	4,11	3,88	4,52
France OAT	3,41	3,56	3,41	2,55	3,26
Allemagne Bund	2,79	2,85	2,63	2,02	2,48
Italie BTP	3,44	3,54	3,39	3,70	3,60
Espagne Bonos	3,20	3,28	3,15	2,98	3,11
Suisse	0,29	0,33	0,18	0,66	0,42
Royaume-Uni Gilts	4,57	4,56	4,47	3,60	4,53
Japon JGB	2,22	2,06	1,65	0,62	1,18

Crédit et dette émergente

%	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Etats-Unis IG	4,85	4,79	4,80	5,06	5,28
Etats-Unis HY	6,60	6,53	6,76	7,59	7,19
Europe IG	3,32	3,40	3,22	3,72	3,47
Europe HY	5,19	5,28	5,22	6,80	5,66
Emergents devises	5,48	5,46	5,54	6,77	6,27

Indices actions

29/01/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,55	2,796	4,483	48,3	20,22
Etats-Unis	0,62	1,442	2,784	48,4	15,85
Zone euro	-0,63	2,007	4,321	39,5	20,78
France	-0,86	-0,721	-0,365	14,6	6,12
Allemagne	-1,95	-0,228	1,975	40,2	12,89
Royaume-Uni	0,31	2,645	5,086	39,7	23,15
Japon	-2,20	4,169	7,615	57,4	32,18
Emergents (USD)	2,71	10,055	10,228	62,0	42,35
Chine (USD)	3,05	6,706	1,285	68,3	40,33
Inde (USD)	1,73	-4,603	-6,433	10,4	4,67
Amérique latine (USD)	3,20	17,446	25,677	33,8	68,53

Taux de change

	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
EUR/USD	1,19	1,18	1,16	1,11	1,04
GBP/USD	1,38	1,35	1,31	1,27	1,25
EUR/CHF	0,92	0,93	0,93	0,93	0,95
USD/JPY	152,84	156,36	154,22	141,03	154,15
USD/CNY	6,95	7,01	7,10	7,08	7,17

Prix des matières premières

	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Brent, USD/BL	70	61	64	77	76
Cuivre, USD/Tonne met.	13 844	12 512	10 949	8 476	8 975
Or, USD/Ozt	5 405	4 368	3 994	2 078	2 787
Argent, USD/Ozt	118	75	48	24	31
Palladium, USD/Ozt	2 106	1 660	1 428	1 136	985
Platinum, USD/Ozt	2 792	2 226	1 599	1 000	965

Source : Bloomberg, au 06/02/2026-1S = 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 pas 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 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, Sonnenmannstraße 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

