

Derrière les tensions géopolitiques, la question des déséquilibres macroéconomiques

Alors que le contexte géopolitique s'est de nouveau fortement tendu, le Fonds monétaire international (FMI) observe un regain des déséquilibres macroéconomiques mondiaux. Loin d'être un phénomène secondaire, ces déséquilibres traduisent des trajectoires commerciales et financières de nouveau divergentes entre les principales économies. Ils alimentent directement les tensions politiques et géopolitiques, et accentuent le risque que les prochains chocs exogènes soient plus difficiles à amortir.

On observe un regain des déséquilibres mondiaux, après une décennie de réduction progressive consécutive à la crise financière mondiale de 2008-2009. Ce mouvement se matérialise par un élargissement simultané des excédents et des déficits des balances courantes des grandes zones économiques. Ce mouvement est jugé préoccupant par le FMI car l'histoire montre que les phases de forts déséquilibres sont souvent associées à une croissance fragilisée, voire à des crises financières ou des arrêts brutaux des flux de capitaux.

Comme le souligne le FMI, ces déséquilibres ne relèvent pas uniquement d'un phénomène commercial. Ils reflètent avant tout un désalignement durable entre épargne et investissement, c'est-à-dire des choix macroéconomiques internes dont les conséquences se diffusent à l'échelle mondiale.

La Chine en apporte une illustration frappante. L'économie chinoise reste marquée par un niveau structurellement faible de la consommation interne, lié à un système de protection sociale encore incomplet, à la crise immobilière et à des incitations publiques toujours très orientées vers l'investissement productif et industriel.

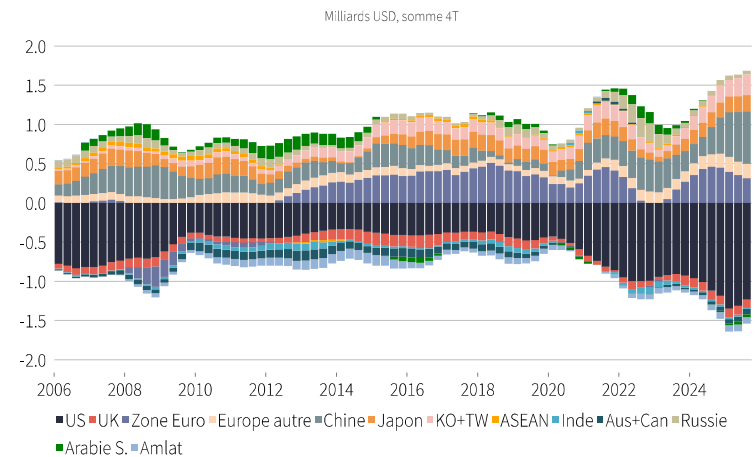
À l'opposé, **les États-Unis** se caractérisent par des déficits publics durablement excessifs. Depuis la crise du COVID, les finances publiques américaines affichent des déficits historiquement élevés. Cette trajectoire contribue à un déficit courant structurel et accroît les vulnérabilités financières dans un environnement de taux réels plus élevés. Dans un système monétaire international dominé par le dollar, ces déséquilibres ne restent pas domestiques et se diffusent via les marchés financiers mondiaux.

L'Union Européenne occupe une position intermédiaire, marquée par un excédent courant qui masque tout de même une faiblesse structurelle. L'Europe souffre d'un sous-investissement dans les secteurs à forte productivité, les technologies critiques et le capital de long terme. Cet excédent reflète moins une surperformance qu'un déficit d'investissement, qui pèse sur le potentiel de croissance et affaiblit la capacité du continent à absorber les chocs géopolitiques, énergétiques et technologiques.

Le risque d'une dynamique auto-renforçante : les déséquilibres macroéconomiques nourrissent la fragmentation géopolitique, tandis que cette fragmentation accroît en retour les déséquilibres en favorisant les replis nationaux. Les réponses unilatérales - qu'il s'agisse de protectionnisme, de subventions ou de politiques industrielles défensives - apportent des gains politiques de court terme mais aggravent les fragilités à moyen terme.

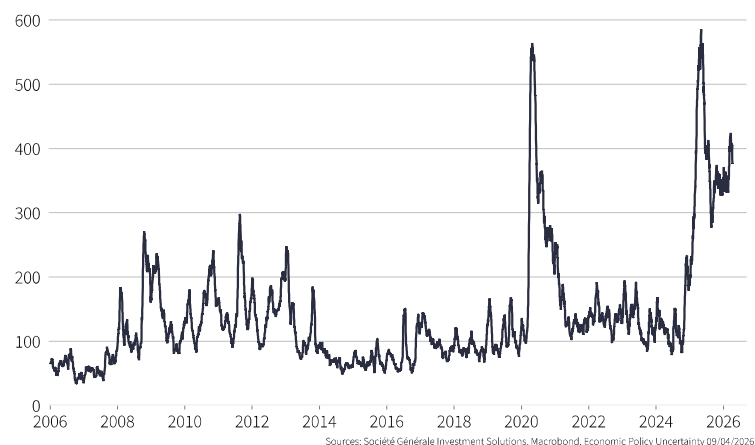
Ainsi, les tensions géopolitiques actuelles apparaissent davantage comme des éléments révélateurs que de facteurs déclencheurs. Elles s'enracinent dans des déséquilibres macroéconomiques persistants, issus de trajectoires nationales divergentes et d'une coordination internationale insuffisante. Le FMI préconise un rééquilibrage macroéconomique coordonné entre économies en déficit et en excédent, afin de limiter les risques.

SOLDES COURANTS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, IMF, CBC 2025 Q4

INDICE DES INCERTITUDES DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Economic Policy Uncertainty 09/04/2026

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

LES ÉVOLUTIONS DES MARCHÉS APRÈS L'ANNONCE DU CESSEZ-LE-FEU

Cette semaine a été marquée par d'importants mouvements de marché à la suite du cessez-le-feu au Moyen-Orient et de l'annonce de la réouverture du détroit d'Ormuz. Du côté des matières premières, le pétrole avoisine les 100 dollars le baril et affichant désormais une progression de 60 % pour le Brent et de +70 % pour le WTI depuis le début de l'année. Le gaz affiche une hausse de 46% depuis le début de l'année.

Certains marchés actions ont réagi positivement à l'évolution de la situation géopolitique, corrigeant leurs performances depuis le début de l'année : le CAC 40 repasse en territoire positif (+1 %), tout comme le Stoxx 600 (+3%), Les marchés asiatiques restent positifs depuis le début de l'année (Nikkei 225 à +11 % et Kospi à +39 %). D'autres indices restent en territoire négatif, mais effacent une partie des pertes accumulées pendant le conflit : S&P 500 (-0,3 %), NASDAQ (-0,6 %).

Les taux courts et longs ont progressé d'environ 30 à 40 points de base depuis le début du conflit. Les taux à 2 ans restent en tension, avec un taux allemand s'établissant à 2,6 % et un taux américain à 3,8 %. Du côté des taux longs, le Bund allemand à 10 ans s'établit à 3,0 %, le taux français à 10 ans à 3,7 % et le taux américain à 10 ans à 4,3 %.

L'or bénéficie de la baisse de l'incertitude et affiche une performance de 9 % depuis le début de l'année.

ÉTATS-UNIS : UNE RÉSILIENCE ÉCONOMIQUE ET UN MARCHÉ DU TRAVAIL STABLE

L'activité économique américaine reste en expansion en mars, avec un climat des affaires (indice ISM) des services qui s'établit à 54 (contre 56 en février) avec une composition encourageante : la composante des nouvelles commandes progresse de 2 points par rapport à février, atteignant 61 en mars. La hausse du coût des matières premières, liée au conflit au Moyen-Orient, a cependant entraîné une augmentation de 7 points de la composante prix des services, passant de 63 en février à 71 en mars, soit son plus haut niveau depuis octobre 2022. Cet indicateur rejoint celui des prix dans le secteur manufacturier, qui a progressé de 8 points en mars pour s'établir à 78.

Les données relatives au marché du travail en mars sont volatiles mais s'améliorent. Du côté de l'emploi, elles font état d'une création nette de 178 000 emplois en mars (contre 60 000 attendues par le consensus), compensant ainsi la contraction de 133 000 emplois en février. Le taux de chômage en mars a reculé à 4,3 % et reste à des niveaux bas.

Les données d'inflation de mars montrent une progression importante sur le mois passant de 2,4 % en février à 3,3% en mars. La progression s'explique largement par les tensions sur les prix de l'énergie, les tensions restant limitées sur l'inflation sous-jacente qui ressort à 2,6 % par rapport à 2,5 % le mois précédent.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

28 avril : réunion politique monétaire BoJ

29 avril : réunion politique monétaire FED

30 avril : réunion politique monétaire BoE

30 avril : réunion politique monétaire BCE

Source : Macrobond, 10/04/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Mardi

Chine Balance commerciale MARS
États-Unis Indice des prix à la production MARS

Mercredi

Zone euro Production industrielle FÉVRIER

Jeudi

Chine - PIB T1 2026
- Production industrielle MARS
- Vente au détail MARS
États-Unis Production industrielle MARS

Vendredi

Zone euro Balance commerciale FÉVRIER

Samedi

Japon Inflation MARS

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	08/04/2026	10/03/2026	09/01/2026	01/01/2024	10/04/2025
Etats-Unis SOFR	3,648	3,67	3,72	5,34	4,34
Zone euro €ster	1,931	1,93	1,93	3,88	2,42
Royaume-Uni SONIA	3,729	3,73	3,72	5,19	4,46
Suisse SARON	-0,046	-0,06	-0,08	1,70	0,20
Japon TONAR	0,727	0,73	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	09/04/2026	10/03/2026	09/01/2026	01/01/2024	10/04/2025
Etats-Unis Treasuries	4,29	4,15	4,18	3,88	4,40
France OAT	3,73	3,44	3,52	2,55	3,34
Allemagne Bund	3,02	2,84	2,82	2,02	2,59
Italie BTP	3,80	3,53	3,50	3,70	3,79
Espagne Bonos	3,48	3,29	3,25	2,98	3,29
Suisse	0,44	0,39	0,32	0,66	0,48
Royaume-Uni Gilts	4,83	4,58	4,44	3,60	4,63
Japon JGB	2,37	2,18	2,08	0,62	1,28

Crédit et dette émergente

%	09/04/2026	10/03/2026	09/01/2026	01/01/2024	10/04/2025
Etats-Unis IG	5,05	4,92	4,84	5,06	5,49
Etats-Unis HY	6,88	6,91	6,47	7,59	8,62
Europe IG	3,77	3,52	3,37	3,72	3,57
Europe HY	6,04	5,75	5,08	6,80	6,47
Emergents devises	5,83	5,61	5,47	6,77	6,63

Indices actions

09/04/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	3,54	1,442	0,215	47,84	40,9
Etats-Unis	3,63	0,948	-1,795	45,87	39,6
Zone euro	3,57	2,148	0,052	41,64	31,1
France	3,51	2,321	-0,807	17,43	20,2
Allemagne	2,80	-0,396	-5,257	37,88	16,5
Royaume-Uni	1,82	2,112	5,091	45,97	37,8
Japon	2,83	3,144	7,605	67,68	58,0
Emergents (USD)	4,90	2,287	5,128	62,06	53,2
Chine (USD)	2,62	-2,712	-9,313	48,98	24,9
Inde (USD)	5,64	-2,179	-8,554	4,76	1,4
Amérique latine (USD)	4,57	5,798	15,763	37,78	79,4

Taux de change

	10/04/2026	10/03/2026	09/01/2026	01/01/2024	10/04/2025
EUR/USD	1,17	1,16	1,16	1,11	1,12
GBP/USD	1,35	1,35	1,34	1,27	1,30
EUR/CHF	0,92	0,90	0,93	0,93	0,93
USD/JPY	159,09	157,59	157,84	141,03	144,67
USD/CNY	6,83	6,88	6,98	7,08	7,35

Prix des matières premières

	09/04/2026	10/03/2026	09/01/2026	01/01/2024	10/04/2025
Brent, USD/BL	96	91	63	77	63
Cuivre, USD/Tonne met.	12 455	12 921	13 060	8 476	8 978
Or, USD/Ozt	4 763	5 210	4 494	2 078	3 143
Argent, USD/Ozt	74	89	78	24	31
Palladium, USD/Ozt	1 548	1 676	1 833	1 136	917
Platinum, USD/Ozt	2 039	2 223	2 282	1 000	932

Source : Bloomberg, au 10/04/2026-1S = 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 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

