

## Conjoncture France : une croissance faible mais qui resterait positive

*Au vu des dernières données, l'économie française apparaît plus fragile que le reste de la zone euro pour faire face au nouveau choc lié à la guerre en Iran. Sans minimiser ces difficultés, la croissance dispose néanmoins de certains ressorts, en particulier externes, qui devraient permettre de limiter un coup de frein trop abrupt.*

**Une économie à l'arrêt ou presque.** La croissance au premier trimestre a surpris défavorablement en France par rapport aux autres grandes économies de la zone euro. Elle ressort en effet à 0 %, contre 0,3 % en Allemagne, 0,2 % en Italie et 0,6 % en Espagne sur un rythme trimestriel. Parallèlement, les principaux indicateurs de confiance continuent de se dégrader sensiblement, à l'instar de l'indice des sentiments économiques des ménages et des entreprises au plus bas depuis juin 2025. L'ensemble de ces signaux laisse ainsi entrevoir une situation conjoncturelle durablement plus fragilisée en France que chez ses principaux partenaires.

### Une croissance pénalisée par ses moteurs domestiques.

Sur les trois dernières années, la croissance française s'est pourtant globalement maintenue autour de son potentiel (environ 1 % depuis la normalisation post-Covid, en 2023, 2024 et 2025). Cette résilience doit toutefois beaucoup à la contribution de la demande publique, qui explique la moitié de la croissance, un soutien appelé à se modérer dans un contexte de marges de manœuvre budgétaires plus contraintes. En parallèle, la demande privée – consommation des ménages et investissement des entreprises et des ménages – apparaît globalement atone, avec une contribution proche de zéro.

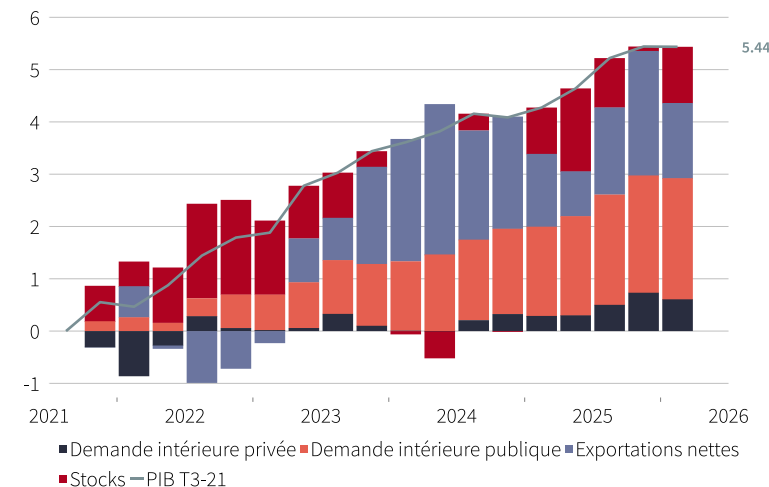
Cette faiblesse devrait perdurer à court terme, dans un environnement marqué par un ralentissement progressif du marché du travail (le taux de chômage reprogresse à 7,9 % fin 2025 contre 7,3 % un an plus tôt), un regain de tensions sur les prix de l'énergie et des conditions de crédit plus restrictives. En effet, les taux d'intérêt français restent particulièrement sous pression (avec une OAT à 10 ans à 3,6 %), ce qui pèse sur les conditions de financement des agents économiques et freine la dynamique du crédit, notamment dans l'immobilier.

### Des facteurs externes qui limitent le risque de décrochage.

De manière plus contre-intuitive, l'extérieur, longtemps perçu comme un point faible de l'économie française, constitue aujourd'hui un facteur de soutien relatif. En effet, le moteur externe a contribué positivement à la croissance ces dernières années, avec une nette diminution des importations et une bonne tenue des exportations, malgré un environnement commercial plus contraint. Une partie de cette amélioration reflète un léger redressement de la compétitivité relative de la France, dans un contexte d'évolutions salariales plus contenues que chez certains partenaires, et de sa spécialisation sectorielle (aéronautique). Cette tendance pourrait se prolonger, d'autant que la France apparaît relativement moins dépendante des importations d'énergie que d'autres économies européennes et bénéficie, par ailleurs, d'une demande extérieure soutenue pour sa production d'électricité. Dans ce contexte, l'environnement européen pourrait, à défaut d'être véritablement porteur, jouer un rôle de stabilisateur.

## FRANCE : CONTRIBUTIONS DE LA CROISSANCE DU PIB

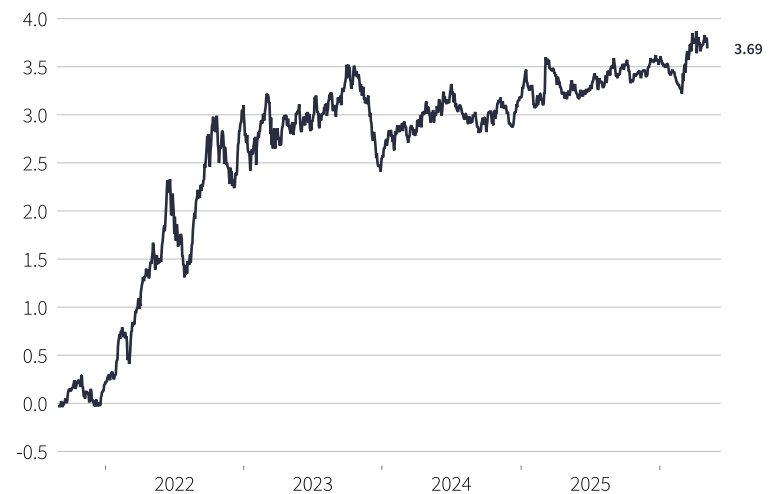
En %, base T3 2021



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, INSEE 2026 Q1

## FRANCE : ÉVOLUTION DU TAUX SOUVERAIN À 10 ANS

En %



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond 06/05/2026

# NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

## Les événements de la semaine passée

### ÉTATS UNIS : L'ENQUÊTE ISM MONTRE UNE ACTIVITÉ RÉILIENTE ET UNE INFLATION PERSISTANTE

Les indices ISM du mois d'avril continuent de montrer une activité économique bien orientée mais avec de fortes pressions inflationnistes. En effet, du côté du secteur manufacturier, l'indice demeure en zone d'expansion à 52,7, avec des sous-composantes production et nouvelles commandes en zone d'expansion soutenue. La sous-composante prix a cependant nettement augmenté pour atteindre un niveau de 84, son plus haut niveau depuis 2022, reflet des hausses passées des droits de douane et de la forte hausse des prix de l'énergie.

Du côté des services, l'indice montre également une croissance économique résiliente, à 54, en zone d'expansion compatible avec une croissance de 2 %. Le ralentissement reflète avant tout la modération de la sous-composante nouvelles commandes d'un niveau au mois de mars très soutenu de 60 à 53 en avril. La mauvaise nouvelle de la publication est venue de la sous-composante prix de vente, qui s'est établi à 71, son niveau le plus élevé depuis 2022. Ces indices montrent ainsi que les pressions inflationnistes restent importantes et élargies au-delà des biens énergétiques.

### ÉTATS-UNIS : UN DÉFICIT COMMERCIAL QUI CONTINUE D'AUGMENTER MALGRÉ LES TARIFS

Le déficit commercial américain augmente légèrement en mars, s'établissant à 60 milliards de dollars.

Du côté des exportations, celles-ci ont été soutenues par la forte progression des prix de l'énergie, les exportations d'hydrocarbures passant de 16 milliards au mois de février à 23 milliards au mois d'avril. Les exportations machines et les équipements de transport ont également progressé pendant le mois.

Du côté des importations, la forte progression de celles-ci illustre principalement la dynamique d'investissement dans le domaine de l'intelligence artificielle. En effet, les importations d'ordinateurs et composants électroniques se sont élevées à 82 milliards de dollars, soit une hausse de 46 % sur un an. Les importations d'automobiles ont aussi connu une forte progression au mois de mars. Au total, dans un contexte de forte croissance de l'investissement, le déficit commercial devrait rester important au cours des prochains mois.

### LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

15 mai : Prise de fonction de Kevin Warsh à la FED

15 mai : Publication du bulletin de la BCE

18-19 mai : Réunion des ministres des finances du G7 à Paris

21 mai : Publication des prévisions de la Commission Européenne

Source : Macrobond, 07/05/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

### ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



#### Lundi

**Chine** - Inflation AVRIL  
- Indice des prix à la production AVRIL

#### Mardi

**États-Unis** Inflation AVRIL

#### Mercredi

**États-Unis** Indice des prix à la production AVRIL

**France** Chômage T1

#### Jeudi

**États-Unis** Vente au détail AVRIL

**Royaume-Uni** - Croissance PIB T1  
- Balance commerciale MARS

#### Vendredi

**États-Unis** Production industrielle AVRIL

# PERFORMANCES DES MARCHÉS

## Taux interbancaires

%	01/05/2026	07/04/2026	06/02/2026	01/01/2024	07/05/2025
<b>Etats-Unis SOFR</b>	3,649	3,65	3,66	5,34	4,35
<b>Zone euro €ster</b>	1,930	1,93	1,93	3,88	2,17
<b>Royaume-Uni SONIA</b>	3,730	3,73	3,73	5,19	4,46
<b>Suisse SARON</b>	-0,047	-0,04	-0,04	1,70	0,20
<b>Japon TONAR</b>	0,727	0,73	0,73	-0,04	0,48

## Taux souverains 10 ans

%	06/05/2026	07/04/2026	06/02/2026	01/01/2024	07/05/2025
<b>Etats-Unis Treasuries</b>	4,36	4,33	4,22	3,88	4,26
<b>France OAT</b>	3,69	3,87	3,45	2,55	3,20
<b>Allemagne Bund</b>	2,99	3,09	2,84	2,02	2,47
<b>Italie BTP</b>	3,78	4,00	3,46	3,70	3,55
<b>Espagne Bonos</b>	3,41	3,59	3,27	2,98	3,13
<b>Suisse</b>	0,41	0,43	0,29	0,66	0,26
<b>Royaume-Uni Gilts</b>	5,01	4,95	4,59	3,60	4,45
<b>Japon JGB</b>	2,51	2,42	2,22	0,62	1,27

## Crédit et dette émergente

%	06/05/2026	07/04/2026	06/02/2026	01/01/2024	07/05/2025
<b>Etats-Unis IG</b>	5,08	5,10	4,83	5,06	5,24
<b>Etats-Unis HY</b>	6,90	7,20	6,58	7,59	7,77
<b>Europe IG</b>	3,76	3,95	3,34	3,72	3,39
<b>Europe HY</b>	5,85	6,32	5,23	6,80	6,02
<b>Emergents devises</b>	5,69	6,00	5,47	6,77	6,30

## Indices actions

06/05/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
<b>Monde</b>	2,36	9,86	5,444	57,48	33,22
<b>Etats-Unis</b>	2,22	11,29	6,025	57,48	32,46
<b>Zone euro</b>	2,91	8,04	2,177	46,55	20,67
<b>France</b>	2,81	6,27	1,188	19,81	11,43
<b>Allemagne</b>	2,38	8,34	-0,418	43,88	5,77
<b>Royaume-Uni</b>	0,61	1,59	1,409	44,42	24,67
<b>Japon</b>	0,03	2,59	-0,086	67,70	42,92
<b>Emergents (USD)</b>	5,00	14,68	10,997	78,89	53,92
<b>Chine (USD)</b>	1,86	4,20	-6,032	51,31	13,15
<b>Inde (USD)</b>	2,37	6,89	-5,928	7,85	-5,88
<b>Amérique latine (USD)</b>	2,18	4,28	0,457	36,67	54,10

## Taux de change

	06/05/2026	07/04/2026	06/02/2026	01/01/2024	07/05/2025
<b>EUR/USD</b>	1,18	1,16	1,18	1,11	1,14
<b>GBP/USD</b>	1,36	1,32	1,36	1,27	1,34
<b>EUR/CHF</b>	0,92	0,93	0,92	0,93	0,93
<b>USD/JPY</b>	156,31	159,99	156,91	141,03	143,25
<b>USD/CNY</b>	6,83	6,88	6,94	7,08	7,23

## Prix des matières premières

	06/05/2026	07/04/2026	06/02/2026	01/01/2024	07/05/2025
<b>Brent, USD/BL</b>	102	103	68	77	61
<b>Cuivre, USD/Tonne met.</b>	13 352	12 252	12 840	8 476	9 486
<b>Or, USD/Ozt</b>	4 707	4 612	4 948	2 078	3 392
<b>Argent, USD/Ozt</b>	78	72	75	24	33
<b>Palladium, USD/Ozt</b>	1 532	1 463	1 693	1 136	983
<b>Platinum, USD/Ozt</b>	2 006	1 943	2 054	1 000	986

Source : Bloomberg, au 07/05/2026-1S = 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](http://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](http://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

