

Zone euro : l'industrie et les services ne vivent pas la même crise, pour l'instant

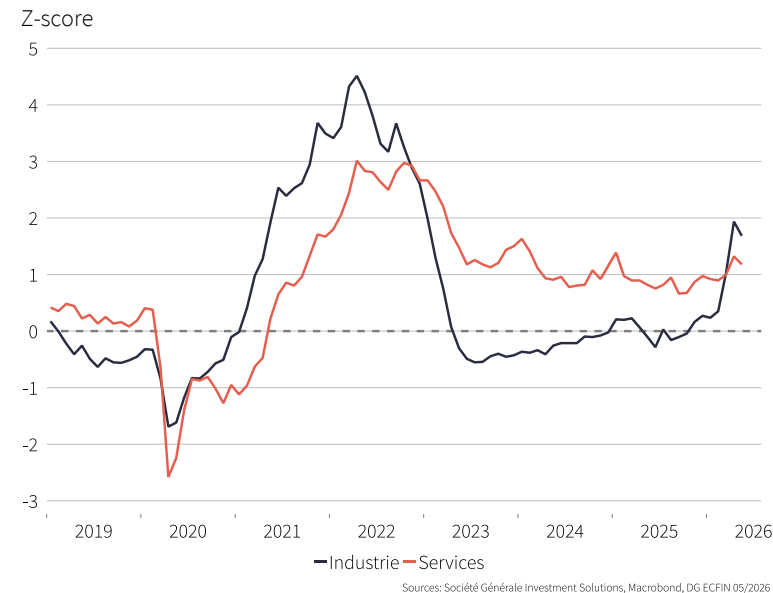
La forte hausse des prix de l'énergie, dans le contexte de la poursuite du blocage du détroit d'Ormuz, a déjà un effet sur les données d'activité de la zone euro au T2-26, mais avec des impacts différenciés selon les secteurs. En effet, si, comme attendu, les prix des biens ont augmenté, les données d'activité industrielle demeurent résilientes, portées par le restockage et les plans de relance. Dans le secteur des services, pourtant moins directement exposé à la crise énergétique, les hausses de prix restent contenues, tandis que les données d'activité montrent un ralentissement plus marqué. La BCE devrait augmenter son taux directeur au mois de juin face aux risques inflationnistes mais rester attentive aux risques sur la croissance.

Des pressions inflationnistes qui se poursuivront en zone euro. Les données d'enquêtes du T2-26 commencent à mettre en évidence les effets de la crise énergétique liée à la prolongation du blocage du détroit d'Ormuz. L'effet le plus visible à ce stade est l'accélération de l'inflation, à 3 % au mois d'avril pour l'inflation totale en zone euro et à 2,22 % pour l'inflation sous-jacente. Les enquêtes du mois de mai indiquent que les pressions inflationnistes devraient se poursuivre au cours des prochains mois. En effet, les anticipations de hausse des prix dans le secteur industriel ont continué de progresser, atteignant leur plus haut niveau depuis 2022, reflet de la hausse des prix de l'énergie mais aussi des perturbations croissantes des chaînes de valeur. Dans le secteur des services, les enquêtes montrent que les anticipations d'inflation augmentent seulement de façon modérée au mois de mai. Au total, cela resterait cohérent avec une inflation des services proche de 3%, son niveau depuis la crise du Covid.

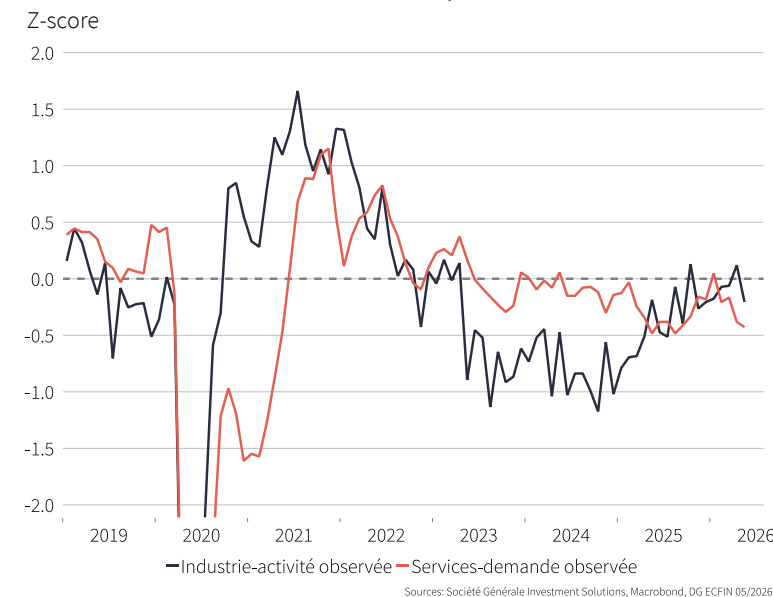
Une activité industrielle qui résiste et une activité des services qui pâtit. À l'instar des anticipations d'inflation, les données d'enquête d'activité du mois de mai mettent en évidence une divergence entre l'industrie et les services. En effet, bien que placé en première ligne face au choc énergétique, le secteur industriel affiche des résultats d'enquête suggérant une activité toujours résiliente. La composante d'activité constatée continue de progresser, en parallèle de la sous-composante des nouvelles commandes, reflétant notamment le processus de restockage des entreprises qui anticipent d'éventuelles pénuries ou une hausse future des prix de l'énergie, dans un contexte de conflit prolongé au Moyen-Orient. La résilience du secteur industriel s'explique également par les plans de relance européens, particulièrement axés sur les infrastructures et la défense. À l'inverse, le secteur des services montre davantage de fragilité depuis le début du conflit, avec des enquêtes qui suggèrent un ralentissement de l'activité au cours des derniers mois, accompagné de perspectives également dégradées. Ce ralentissement illustre une consommation européenne qui demeure atone dans les principales économies, alors que la crise énergétique érode le pouvoir d'achat des ménages.

Un cycle de hausse de taux qui commencerait en juin et qui resterait limité. Dans ce contexte, plusieurs membres de la BCE ont suggéré qu'il est probable que l'institution augmente ses taux d'intérêt lors de la réunion du 11 juin. Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, a notamment déclaré qu'une « hausse en juin sera nécessaire », compte tenu des pressions inflationnistes mentionnées précédemment et du risque de boucle prix-salaires. Les marchés anticipent ainsi un cycle de resserrement de 2 à 3 hausses de taux d'ici la fin de l'année. Toutefois, compte tenu de la faiblesse de l'activité dans les services et de l'absence de pressions inflationnistes significatives au-delà de l'énergie, nous estimons que le cycle de resserrement de la BCE devrait rester limité.

ZONE EURO : CLIMAT D'AFFAIRES, SOUS-COMP PRIX



ZONE EURO : CLIMAT D'AFFAIRES, SOUS-COMP ACTIVITÉ



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

PRESSIONS INFLATIONNISTES AUX ÉTATS-UNIS

Les données d'inflation PCE, l'indice préféré de la Réserve fédérale, restent élevées et continuent de s'éloigner de la cible de 2 %. L'inflation totale s'établit à 3,8 % au mois d'avril alors que l'inflation sous-jacente s'est établie à 3,3%. L'inflation des biens et des services ont toutes les deux enregistré une accélération. La hausse du prix des biens s'explique par le renchérissement du prix des matières premières, par la poursuite des pressions des hausses des droits de douane et les perturbations des chaînes de valeur. Les services quant à eux, sont aussi impactés par le renchérissement des coûts de l'énergie, qui impacte des secteurs comme le transport aérien mais des secteurs comme l'hôtellerie ou la restauration affichent toujours une inflation supérieure à 3 %.

Les comptes mensuels des ménages montrent une consommation qui reste robuste mais des revenus disponibles réels en contraction. En effet, la consommation en volume des ménages a progressé de 2,1 % sur un an au mois de mai, portée par une consommation des services toujours bien orientée. Le revenu disponible réel des ménages a cependant enregistré une contraction de 1,1 % sur un an, reflet de la hausse de l'inflation, de la diminution des transferts publics mais aussi de la contraction ponctuelle des revenus de propriétés agricoles. Dans ce contexte, la consommation reste soutenue par la diminution de l'épargne des ménages et par les effets de richesse.

UNE INFLATION QUI RESTE QUE ÉNERGÉTIQUE

En mai, l'inflation harmonisée française augmente à 2,8 % (en glissement annuel), soit en dessous du consensus qui tablait à 2,9 %. Cependant, la composition de cette inflation reste constructive. En effet, l'essentiel de l'accélération de l'inflation est expliquée par la hausse des prix de l'énergie (16 % sur un an). L'inflation des services a accéléré vers 2 % alors que les prix des biens manufacturés continuent de se contracter.

Les autres pays de la zone euro ont des niveaux d'inflation élevés : l'inflation harmonisée atteint 3,6 % en Espagne et 2,7 % en Allemagne. Dans le contexte des prix de l'énergie toujours élevés et des enquêtes qui montrent des pressions inflationnistes, la BCE devrait commencer un cycle de hausse de taux en juin.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

11 juin : Réunion politique monétaire BCE

17 juin : Réunion politique monétaire FED

18 juin : Réunion politique monétaire BoE

23 juin : Réunion politique monétaire BoJ

Source : Macrobond, 29/05/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

Corée du Sud Balance commerciale MAI

Espagne
Italie PMI Manufacturier MAI

Zone euro Chômage AVRIL

États-Unis ISM Manufacturier MAI

Mardi

Zone euro Inflation MAI

Mercredi

Espagne
Italie PMI Services MAI

Zone euro Indice des prix à la production AVRIL

États-Unis ISM Services MAI

Jeudi

Zone euro Vente au détail AVRIL

Vendredi

France
- Balance commerciale AVRIL
- Production industrielle AVRIL

États-Unis Chômage MAI

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	27/05/2026	29/04/2026	27/02/2026	01/01/2024	29/05/2025
Etats-Unis SOFR	3,593	3,65	3,67	5,34	4,31
Zone euro €ster	1,932	1,93	1,93	3,88	2,16
Royaume-Uni SONIA	3,729	3,73	3,73	5,19	4,21
Suisse SARON	-0,040	-0,04	-0,08	1,70	0,21
Japon TONAR	0,727	0,73	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	28/05/2026	29/04/2026	27/02/2026	01/01/2024	29/05/2025
Etats-Unis Treasuries	4,45	4,42	3,97	3,88	4,43
France OAT	3,64	3,83	3,22	2,55	3,18
Allemagne Bund	2,96	3,10	2,65	2,02	2,51
Italie BTP	3,73	3,94	3,28	3,70	3,49
Espagne Bonos	3,38	3,56	3,07	2,98	3,11
Suisse	0,49	0,44	0,25	0,66	0,27
Royaume-Uni Gilts	4,89	5,08	4,33	3,60	4,66
Japon JGB	2,66	2,46	2,15	0,62	1,51

Crédit et dette émergente

%	28/05/2026	29/04/2026	27/02/2026	01/01/2024	29/05/2025
Etats-Unis IG	5,15	5,16	4,73	5,06	5,25
Etats-Unis HY	7,01	7,04	6,71	7,59	7,46
Europe IG	3,69	3,88	3,28	3,72	3,35
Europe HY	5,71	5,94	5,27	6,80	5,70
Emergents devises	5,80	5,80	5,39	6,77	6,23

Indices actions

28/05/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	1,07	5,55	7,678	61,17	30,62
Etats-Unis	1,30	6,11	9,960	61,64	29,46
Zone euro	0,70	5,68	4,270	48,71	17,62
France	1,22	3,58	0,148	19,72	8,68
Allemagne	0,83	5,46	2,388	46,01	3,51
Royaume-Uni	-0,29	2,63	-2,027	44,93	21,90
Japon	0,36	3,80	1,791	76,12	45,67
Emergents (USD)	1,80	6,31	10,218	82,76	52,92
Chine (USD)	-2,04	-5,12	-6,591	42,92	5,05
Inde (USD)	1,36	-0,20	-3,373	5,99	-9,11
Amérique latine (USD)	0,59	-2,07	-3,590	29,16	38,15

Taux de change

	28/05/2026	29/04/2026	27/02/2026	01/01/2024	29/05/2025
EUR/USD	1,17	1,17	1,18	1,11	1,14
GBP/USD	1,34	1,35	1,34	1,27	1,35
EUR/CHF	0,91	0,92	0,91	0,93	0,94
USD/JPY	159,22	160,15	156,10	141,03	144,35
USD/CNY	6,78	6,84	6,86	7,08	7,20

Prix des matières premières

	28/05/2026	29/04/2026	27/02/2026	01/01/2024	29/05/2025
Brent, USD/BL	92	113	73	77	63
Cuivre, USD/Tonne met.	13 513	12 992	13 440	8 476	9 642
Or, USD/Ozt	4 419	4 522	5 222	2 078	3 312
Argent, USD/Ozt	73	73	90	24	33
Palladium, USD/Ozt	1 359	1 438	1 793	1 136	976
Platinum, USD/Ozt	1 904	1 903	2 366	1 000	1 088

Source : Bloomberg, au 29/05/2026-1S = 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.

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

