

## BCE : la durée des tensions sur les prix de l'énergie sera décisive pour la suite

La Banque centrale européenne (BCE) a ouvert le bal des réunions de juin en annonçant une hausse de 25 points de base de son taux directeur, à 2,25 %. La durée du blocage du détroit d'Ormuz restera clé pour déterminer la trajectoire des principales banques centrales. Face au choc énergétique observé, la BCE semble considérer que sa capacité à « regarder au-delà » du choc s'est désormais refermée.

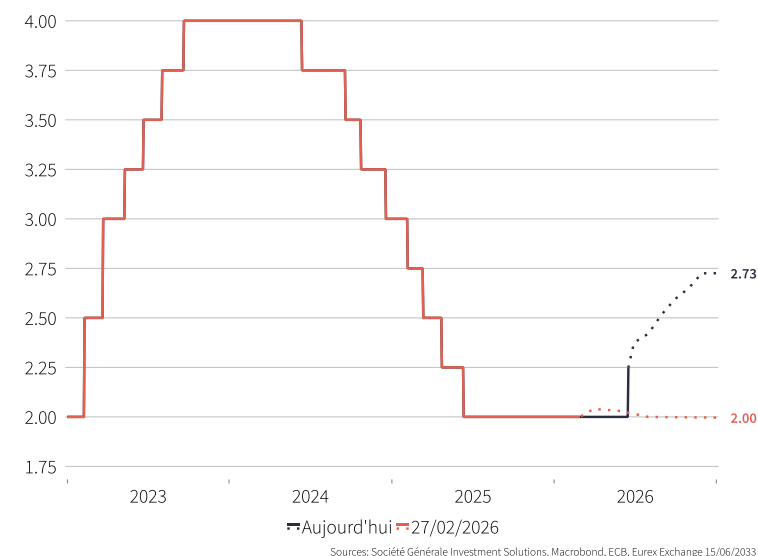
**La BCE est la première banque centrale du G7 à relever ses taux depuis le déclenchement du conflit au Moyen-Orient.** Cette décision, unanime et largement anticipée, marque la fin d'un statu quo de près d'un an. Elle s'inscrit dans un contexte de remontée tangible de l'inflation : celle-ci a atteint 3,2 % en mai, à comparer à moins de 2 % en février. Surtout, la dynamique actuelle est tirée par la hausse des prix de l'énergie, directement liée aux perturbations sur les infrastructures et aux tensions autour du détroit d'Ormuz. Mais au-delà du choc initial, la BCE observe désormais des effets de diffusion : l'inflation sous-jacente montre des signes de réaccélération (2,5% au mois de mai), tandis que les entreprises anticipent des hausses de prix plus larges. Autrement dit, le risque de second tour ne peut plus être écarté.

**Plus d'inflation et un peu moins de croissance.** La BCE a ajusté en conséquence son scénario macroéconomique, signalant un environnement plus contraint. Elle table désormais sur une inflation moyenne de 3 % en 2026 avant un reflux progressif vers 2,3 % à l'horizon 2027, tout en révisant légèrement à la baisse ses perspectives de croissance, à 0,8 % puis 1,2 %. Cette combinaison traduit bien la nature du choc en cours : une impulsion inflationniste importée, mais qui pèse simultanément sur l'activité. C'est précisément ce dilemme qui rend la décision de politique monétaire particulièrement délicate. Là où certains plaident pour « regarder au-delà » du choc énergétique afin de préserver une croissance déjà fragile, la BCE privilégie une approche prudente visant à éviter tout désancrage des anticipations d'inflation, dans un environnement où depuis 2021 l'inflation se situe au-dessus de la cible de 2%.

**Des marchés qui intègrent une prochaine hausse dès juillet.** Les anticipations de marché intègrent un resserrement supplémentaire, avec deux hausses d'ici la fin de l'année, dont une dès la réunion du mois de juillet. Au-delà du calendrier immédiat, tout dépendra de la durée et de l'intensité du choc énergétique. Si les tensions devaient se prolonger, alimentant une inflation plus diffuse, la BCE pourrait être contrainte d'aller plus loin, quitte à accentuer le ralentissement économique. À l'inverse, une normalisation rapide des prix de l'énergie redonnerait des marges de manœuvre. En définitive, plus que le niveau atteint aujourd'hui, c'est bien la persistance du choc et sa diffusion qui guideront la suite du cycle monétaire.

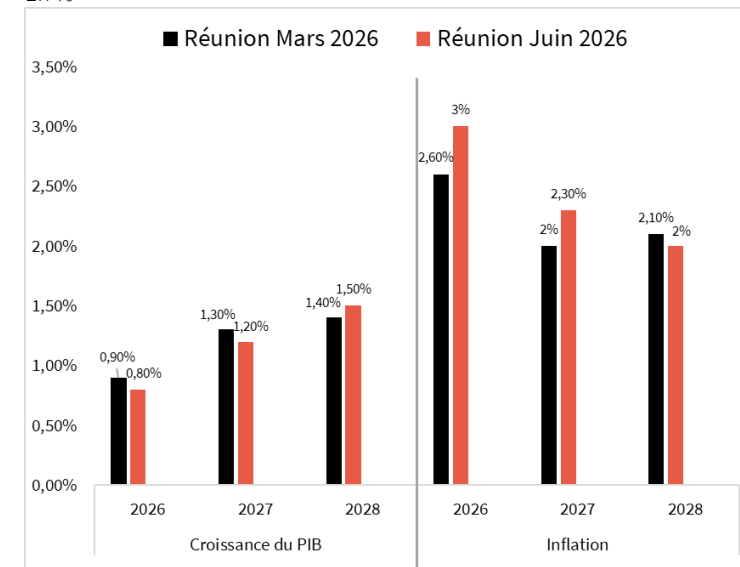
## ANTICIPATIONS DU TAUX DE DÉPÔT BCE

A partir des 30-day €STR futures



## PRÉVISION DE CROISSANCE ET D'INFLATION DE LA BCE

En %



# NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

## Les événements de la semaine passée

### ÉTATS-UNIS : UNE INFLATION TOUJOURS ÉLEVÉE

L'inflation américaine du mois de mai est conforme aux attentes, avec une accélération à 4,2 % sur un an, reflet des prix de l'énergie toujours élevés (+23 % sur un an) et d'une accélération des biens et services intensifs en énergie comme le transport aérien (26% sur un an).

L'inflation sous-jacente, hors prix de l'énergie et alimentation, s'établit à 2,8 %, illustrant une diffusion modeste du choc énergétique aux prix des biens mais une inflation des services toujours importante et en accélération (3,7% sur un an).

Dans un contexte de croissance dynamique, de réaccélération de l'emploi et d'inflation élevée, la Fed devrait garder son taux directeur à 3,75 % lors du meeting de juin mais adopter une tonalité plus restrictive.

### CHINE : IMPORTATIONS SOUS TENSION

La Chine affiche un excédent commercial en mai qui dépasse de nouveau les attentes (à 1 116 mds USD sur un an). Cette évolution cache une baisse marquée des importations de pétrole (en volume), plus que compensée par une hausse des importations liées à la dynamique de l'IA, les semi-conducteurs notamment.

### LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

16 juin : Réunion politique monétaire BoJ

17 juin : Réunion politique monétaire FED

18 juin : Réunion politique monétaire BoE

Source : Macrobond, 15/06/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

### ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



#### Lundi

**États-Unis** Production industrielle MAI

#### Mardi

**Chine** - Production industrielle MAI  
- Ventes au détail MAI

**Japon** Réunion de politique monétaire BoJ

#### Mercredi

**Japon** Balance commerciale MAI

**Royaume-Uni** Inflation MAI

**États-Unis** - Réunion de politique monétaire Fed  
- Ventes au détail MAI

#### Jeudi

**Royaume-Uni** Réunion de politique monétaire BoE

#### Vendredi

**Allemagne** Indice des prix à la production MAI

**Royaume-Uni** Ventes au détail MAI

# PERFORMANCES DES MARCHÉS

## Taux interbancaires

%	09/06/2026	12/05/2026	12/03/2026	01/01/2024	12/06/2025
Etats-Unis SOFR	3,593	3,64	3,67	5,34	4,30
Zone euro €ster	1,930	1,93	1,93	3,88	1,92
Royaume-Uni SONIA	3,727	3,73	3,73	5,19	4,21
Suisse SARON	-0,037	-0,05	-0,05	1,70	0,20
Japon TONAR	0,727	0,73	0,73	-0,04	0,48

## Taux souverains 10 ans

%	11/06/2026	12/05/2026	12/03/2026	01/01/2024	12/06/2025
Etats-Unis Treasuries	4,45	4,46	4,27	3,88	4,36
France OAT	3,75	3,80	3,62	2,55	3,19
Allemagne Bund	3,03	3,10	2,94	2,02	2,48
Italie BTP	3,84	3,90	3,73	3,70	3,40
Espagne Bonos	3,47	3,53	3,45	2,98	3,08
Suisse	0,49	0,46	0,42	0,66	0,27
Royaume-Uni Gilts	4,98	5,17	4,81	3,60	4,48
Japon JGB	2,65	2,51	2,15	0,62	1,45

## Crédit et dette émergente

%	11/06/2026	12/05/2026	12/03/2026	01/01/2024	12/06/2025
Etats-Unis IG	5,17	5,18	5,11	5,06	5,14
Etats-Unis HY	7,13	7,06	7,14	7,59	7,36
Europe IG	3,77	3,87	3,71	3,72	3,30
Europe HY	5,73	5,85	5,98	6,80	5,49
Emergents devises	5,79	5,79	5,73	6,77	6,11

## Indices actions

11/06/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
<b>Monde</b>	-0,28	0,527	10,178	58,49	26,087
<b>Etats-Unis</b>	0,40	0,520	11,645	58,62	24,464
<b>Zone euro</b>	0,03	4,436	8,538	48,61	17,591
<b>France</b>	-0,24	3,331	5,340	19,70	8,808
<b>Allemagne</b>	-2,37	0,891	2,839	40,25	0,404
<b>Royaume-Uni</b>	-0,57	0,857	1,104	43,23	19,182
<b>Japon</b>	-3,00	-0,577	7,003	73,41	42,443
<b>Emergents (USD)</b>	-2,82	-1,107	12,493	77,95	44,160
<b>Chine (USD)</b>	-2,55	-7,934	-7,772	40,35	0,060
<b>Inde (USD)</b>	-2,52	-1,009	-2,455	1,99	-14,305
<b>Amérique latine (USD)</b>	2,26	-5,763	0,359	25,36	34,293

## Taux de change

	11/06/2026	12/05/2026	12/03/2026	01/01/2024	12/06/2025
<b>EUR/USD</b>	1,15	1,17	1,15	1,11	1,16
<b>GBP/USD</b>	1,33	1,35	1,33	1,27	1,36
<b>EUR/CHF</b>	0,92	0,92	0,90	0,93	0,94
<b>USD/JPY</b>	160,50	157,64	159,19	141,03	143,82
<b>USD/CNY</b>	6,77	6,80	6,87	7,08	7,19

## Prix des matières premières

	11/06/2026	12/05/2026	12/03/2026	01/01/2024	12/06/2025
<b>Brent, USD/BL</b>	89	108	102	77	70
<b>Cuivre, USD/Tonne met.</b>	13420	13872	12897	8476	9779
<b>Or, USD/Ozt</b>	4075	4678	5130	2078	3391
<b>Argent, USD/Ozt</b>	64	84	87	24	36
<b>Palladium, USD/Ozt</b>	1241	1489	1642	1136	1055
<b>Platinum, USD/Ozt</b>	1668	2116	2150	1000	1258

Source : Bloomberg, au 15/06/2026-1S = 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

