

Allemagne : une croissance au ralenti en attendant le renfort budgétaire

Le gouvernement allemand a annoncé son projet de loi de finances pour 2027. Il prévoit une accélération et un renforcement des investissements déjà annoncés en 2025, notamment en termes d'infrastructures et de réarmement. Il intervient dans un contexte d'activité économique qui reste fragilisé depuis plusieurs années. Et si les mesures de dépenses décidées soutiendront mécaniquement l'activité au cours des prochains trimestres, il n'est pas clair à ce stade qu'elles soient suffisantes pour permettre un rebond plus durable de la croissance potentielle.

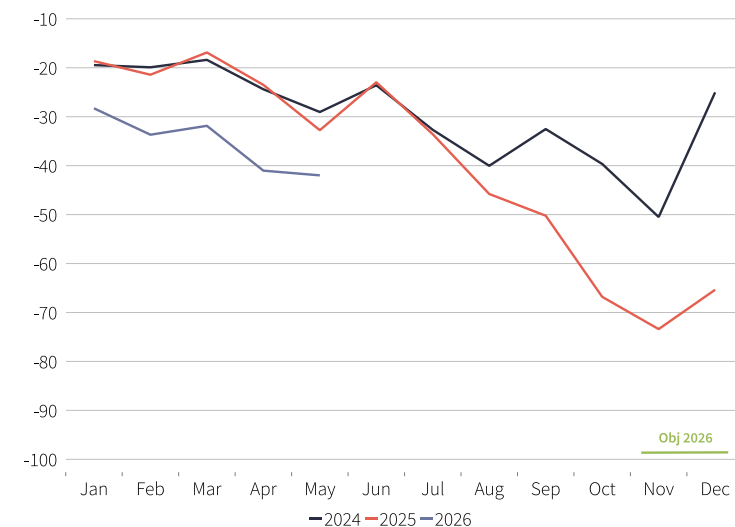
Une croissance qui reste atone. Le gouvernement Merz avait annoncé un vaste programme d'investissements publics dans les infrastructures et la défense, étalé sur dix ans et dont le déploiement devait débuter dès le début de 2026. Or, à ce stade, si les dépenses publiques ont effectivement progressé, principalement sous l'effet de la hausse des transferts et de la consommation publique, les investissements publics demeurent limités. La croissance du premier T1.2026 a été soutenue par ces dépenses, mais les données d'avril et de mai pointent déjà vers un ralentissement de l'activité. Celle-ci reste pénalisée à la fois par la crise énergétique et par la montée en puissance encore trop graduelle des investissements publics. En parallèle, l'investissement des entreprises continue de se contracter et devrait rester faible dans les prochains mois, dans un environnement marqué par des tensions persistantes sur le commerce mondial. C'est dans ce contexte que le gouvernement allemand cherche désormais à accélérer le rythme des dépenses publiques.

Vers une accélération des réformes. Début juillet, le gouvernement Merz a présenté son projet de budget pour 2027. L'essentiel des mesures proposées s'inscrit dans le prolongement des réformes annoncées en 2025. Le projet prévoit notamment des réformes du marché du travail, avec des incitations fiscales favorisant la mobilité des salariés, des mesures de simplification de la fiscalité et de certaines réglementations, ainsi que des dispositifs de soutien ciblés à certains secteurs. Parallèlement, ce budget vise à accélérer les procédures de sélection, d'approbation et de décaissement des fonds destinés aux projets d'investissement ainsi qu'aux dépenses de défense.

Un environnement qui appelle une transformation du modèle de croissance. Au-delà de l'effet de soutien conjoncturel attendu de cette relance budgétaire, l'accent mis sur l'investissement et les réformes structurelles répond à un enjeu plus profond : l'adaptation du modèle de croissance allemand à un environnement économique durablement transformé. Le modèle qui a longtemps fait la force du pays, fondé sur une industrie exportatrice compétitive et l'ouverture des échanges, est aujourd'hui confronté à des défis croissants. Le retour des politiques protectionnistes aux États-Unis, combiné à la montée en gamme et en compétitivité de l'industrie chinoise, exerce une pression particulière sur l'industrie manufacturière et les exportations allemandes. Dans ce contexte, les investissements dans les secteurs stratégiques, associés aux réformes engagées, visent non seulement à soutenir l'activité à court terme, mais aussi à renforcer la capacité de l'économie allemande à s'adapter à cette nouvelle donne et à restaurer son potentiel de croissance à plus long terme.

ALLEMAGNE : SOLDE BUDGÉTAIRE FÉDÉRAL

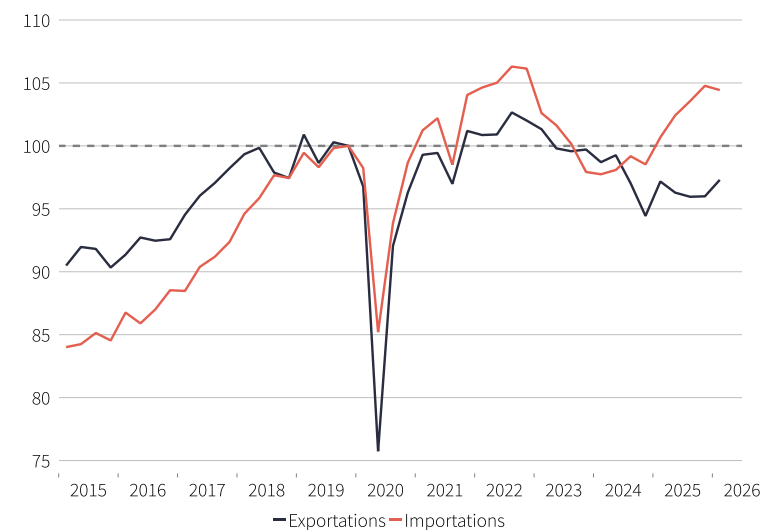
Milliards EUR, somme cumulée sur l'année civile



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, German Ministry of Finance May 2026

ALLEMAGNE : EXPORTATIONS & IMPORTATIONS DE BIENS

100=31/12/2019, en volume



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

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ÉTATS-UNIS : UN DÉFICIT COMMERCIAL QUI SE CREUSE

En mai, le déficit commercial des États-Unis s'est élevé à 77,6 mds USD, soit une nette détérioration par rapport au solde du mois d'avril de 54 mds USD. Sur un an, le déficit commercial des biens américains s'élève à 1 030 mds USD. Cette détérioration s'explique en premier lieu par la croissance soutenue des importations (+3% sur le mois), reflet de la poursuite des fortes importations de semi-conducteurs et autres hardwares nécessaires à la construction de datacenters. En effet, les importations de hardware informatiques s'élèvent à plus de 700 mds USD sur un an au mois de mai, expliquant ainsi plus de la moitié du déficit commercial des biens. Les importations des autres catégories de biens continuent de se modérer à la suite des hausses des taux de droits de douane. Du côté des exportations, celles-ci ont affiché un recul 3%.

CHINE : LE CPI RALENTIT, LE PPI ACCÉLÈRE

En juin, l'inflation chinoise a ralenti à 1,0 % en glissement annuel, contre 1,2 % en mai, ressortant légèrement en dessous des attentes du marché. Cette modération reflète avant tout la baisse des prix alimentaires (-1,6 % sur un an). Le ralentissement de l'inflation s'explique par le reflux des prix de l'essence et du diesel, dans un contexte d'apaisement des tensions au Moyen-Orient. Par ailleurs, la progression des loyers résidentiels continue de ralentir, confirmant la faiblesse persistante de la demande domestique. À l'inverse, l'inflation à la production (PPI) a atteint 4,1 % en glissement annuel, soit sa plus forte hausse depuis 2022. Cette accélération reflète essentiellement des effets de base favorables et le renchérissement passé des coûts de production. La faiblesse de la demande intérieure limite toujours la capacité des entreprises à répercuter ces hausses sur les consommateurs, ce qui explique le contraste entre un PPI dynamique et une inflation à la consommation modérée. Une stabilisation des prix du pétrole pourrait progressivement atténuer les pressions sur les prix à la production au cours des prochains mois.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

23 juillet : Réunion politique monétaire BCE

29 juillet : Réunion politique monétaire FED

30 juillet : Réunion politique monétaire BoJ

30 juillet : Réunion politique monétaire BoE

Source : Macrobond, 10/07/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Mardi

Chine Balance commerciale JUIN

États-Unis Inflation (IPC) JUIN

Mercredi

Chine - Production industrielle JUIN
- Croissance PIB T2

Zone euro Production industrielle MAI

États-Unis Indice des prix à la production JUIN

Jeudi

Royaume-Uni - Production industrielle MAI
- Balance commerciale MAI

Zone euro Balance commerciale MAI

États-Unis Vente au détail JUIN

Vendredi

États-Unis Production industrielle JUIN

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	07/07/2026	10/06/2026	10/04/2026	01/01/2024	10/07/2025
Etats-Unis SOFR	3,636	3,59	3,64	5,34	4,34
Zone euro €ster	2,182	1,93	1,93	3,88	1,92
Royaume-Uni SONIA	3,730	3,73	3,73	5,19	4,22
Suisse SARON	-0,038	-0,04	-0,05	1,70	-0,04
Japon TONAR	0,978	0,73	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	09/07/2026	10/06/2026	10/04/2026	01/01/2024	10/07/2025
Etats-Unis Treasuries	4,54	4,55	4,31	3,88	4,35
France OAT	3,81	3,79	3,75	2,55	3,39
Allemagne Bund	3,10	3,07	3,04	2,02	2,71
Italie BTP	3,84	3,89	3,81	3,70	3,55
Espagne Bonos	3,48	3,51	3,49	2,98	3,25
Suisse	0,43	0,48	0,45	0,66	0,44
Royaume-Uni Gilts	4,98	5,00	4,84	3,60	4,59
Japon JGB	2,85	2,64	2,39	0,62	1,50

Crédit et dette émergente

%	09/07/2026	10/06/2026	10/04/2026	01/01/2024	10/07/2025
Etats-Unis IG	5,29	5,26	5,07	5,06	5,08
Etats-Unis HY	7,14	7,26	6,98	7,59	7,06
Europe IG	3,77	3,81	3,78	3,72	3,29
Europe HY	5,72	5,72	6,02	6,80	5,39
Emergents devises	5,83	5,84	5,81	6,77	5,96

Indices actions

09/07/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	-0,23	3,62	9,480	62,1	25,95
Etats-Unis	0,70	4,10	11,269	62,1	23,17
Zone euro	-1,95	3,74	7,345	52,9	21,08
France	-2,19	2,21	3,530	21,8	10,73
Allemagne	-2,46	3,07	4,594	44,4	2,83
Royaume-Uni	-1,86	1,96	-0,404	45,4	20,89
Japon	-1,25	4,78	8,641	82,3	47,85
Emergents (USD)	-2,67	1,12	9,753	79,9	42,31
Chine (USD)	2,91	-1,74	-6,889	39,5	-1,53
Inde (USD)	-1,08	4,10	1,089	7,3	-10,95
Amérique latine (USD)	-0,12	3,91	-9,806	26,2	30,63

Taux de change

	09/07/2026	10/06/2026	10/04/2026	01/01/2024	10/07/2025
EUR/USD	1,14	1,16	1,17	1,11	1,17
GBP/USD	1,34	1,34	1,35	1,27	1,36
EUR/CHF	0,92	0,92	0,92	0,93	0,93
USD/JPY	162,41	160,48	159,09	141,03	146,44
USD/CNY	6,80	6,77	6,83	7,08	7,18

Prix des matières premières

	09/07/2026	10/06/2026	10/04/2026	01/01/2024	10/07/2025
Brent, USD/BL	76	94	94	77	69
Cuivre, USD/Tonne met.	13 357	13 370	12 661	8 476	9 752
Or, USD/Ozt	4 130	4 171	4 774	2 078	3 313
Argent, USD/Ozt	59	64	76	24	37
Palladium, USD/Ozt	1 261	1 239	1 525	1 136	1 142
Platinum, USD/Ozt	1 619	1 681	2 062	1 000	1 357

Source : Bloomberg, au 10/07/2026-1S = 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

