

Pourquoi la BCE relève ses taux face à un choc énergétique

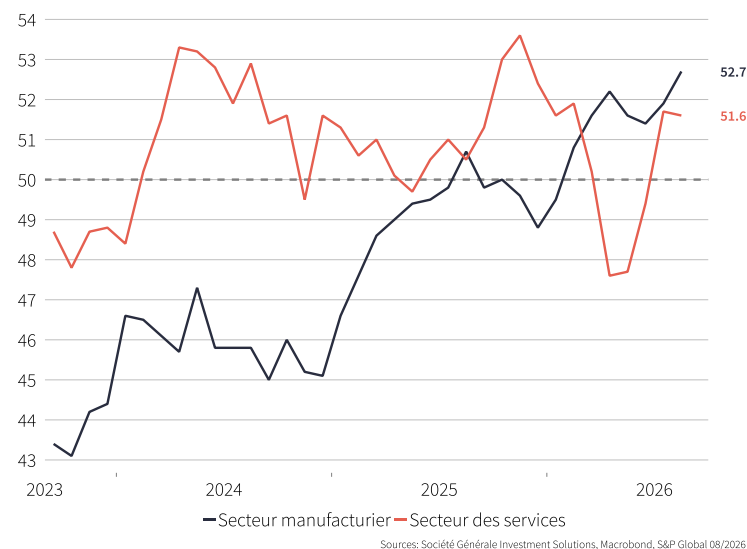
La nouvelle hausse des taux de la Banque centrale européenne peut sembler paradoxale. L'inflation actuelle provient largement du renchérissement de l'énergie, lié aux tensions géopolitiques et aux contraintes d'offre. Or, relever les taux ne permettra ni de produire davantage de pétrole ou de gaz, ni d'en réduire directement le prix. La BCE cherche plutôt à empêcher que ce choc ne se diffuse aux salaires, aux services et aux anticipations d'inflation. Cette décision peut ainsi se justifier à l'échelle de la zone euro, même si la remontée des taux longs déjà engagée appelle à la prudence. Et même si la situation spécifique de l'économie française ne semble pas le justifier.

La BCE ne peut pas empêcher le choc énergétique, mais elle doit éviter qu'il ne se propage durablement dans l'économie. En août, l'inflation de la zone euro a atteint 3,3%, nettement au-dessus de l'objectif de 2 %, principalement sous l'effet d'une hausse de 14,3 % des prix de l'énergie. Un dépassement temporaire de la cible ne justifie pas automatiquement un resserrement monétaire, car la BCE raisonne à moyen terme. Mais plus le choc énergétique dure, plus il risque d'être répercuté dans les prix des entreprises, les revendications salariales et les anticipations des agents économiques. En relevant ses taux, la BCE ne prétend donc pas agir sur la cause initiale de l'inflation. Elle cherche à modérer la demande et à prévenir des effets de second tour qui transformeraient une hausse sectorielle des prix en inflation généralisée.

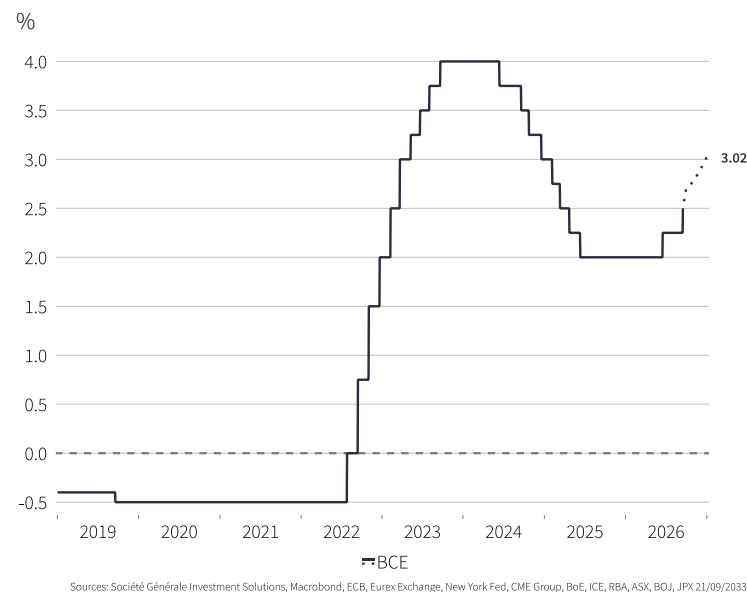
Cette hausse des taux relève toutefois davantage d'une logique d'assurance que de la nécessité de freiner une économie en surchauffe. Les signes de diffusion du choc énergétique restent pour l'instant limités. L'inflation sous-jacente de la zone euro, hors énergie et alimentation, a reculé de 2,5 % à 2,4 % en août et n'apparaît donc pas très éloignée de la cible. L'économie européenne se montre plus résistante qu'anticipé, mais sans surchauffe à ce stade. Parallèlement, la remontée généralisée des taux longs durcit déjà les conditions de financement. Elle reflète la résistance de l'activité mondiale, des risques inflationnistes plus persistants et l'augmentation des besoins de financement publics et privés. Le renchérissement du crédit devrait progressivement peser sur l'investissement, l'immobilier et la consommation. Une partie du resserrement monétaire est donc déjà à l'œuvre, ce qui plaide pour une hausse graduelle plutôt que pour un cycle de resserrement abrupt.

Une décision cohérente pour la zone euro peut néanmoins paraître trop restrictive depuis la France. Avec une inflation globale de 2,7 % et une inflation sous-jacente limitée à 1,2 %, la France figure parmi les pays où les tensions inflationnistes sont les plus faibles. Son activité s'avère également nettement plus modérée que dans le reste de la zone euro : la croissance est quasiment nulle, la progression des salaires plus contenue et le crédit moins dynamique. Les pressions internes sur les prix s'avèrent ainsi plus limitées que dans le reste de la zone. Mais la BCE ne fixe pas ses taux en fonction de la seule conjoncture française : elle conduit une politique monétaire pour l'ensemble de la zone euro. Une hausse limitée et progressive peut donc être pertinente en moyenne, même si elle pèse sur les économies les moins dynamiques. Tout l'enjeu consiste à préserver la crédibilité de la cible de 2 % sans accentuer inutilement le ralentissement économique.

INDICATEURS DU CLIMAT DES AFFAIRES EN ZONE EURO



BCE : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR ET ANTICIPATIONS



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

LES TENSIONS SUR L'ÉNERGIE PÈSENT SUR LES MARCHÉS

Les prix de l'énergie ont de nouveau fortement augmenté cette semaine. L'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et les craintes de perturbations de l'offre ont porté le Brent au-dessus de 100 dollars, ravivant les risques inflationnistes. Les marchés obligataires ont réagi par une nouvelle hausse des rendements, le taux américain à dix ans se rapprochant de 5 % et le taux français de 4,5%. La BCE a, sans surprise, relevé ses taux directeurs de 25 points de base, tandis que les investisseurs anticipent désormais de possibles hausses de taux de la part de la Fed, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon, toutes trois réunies la semaine prochaine. Cette combinaison de prix énergétiques et de taux plus élevés a pesé sur les marchés actions mondiaux. Les indices américains ont reculé, avec une baisse particulièrement marquée des valeurs technologiques, tandis que le secteur de l'énergie a mieux résisté.

L'INTERVENTION DES AUTORITÉS PERMET AU YEN DE REGAGNER DES COULEURS

Le JPY enregistre une forte appréciation depuis l'été contre les principales devises. En effet, la devise japonaise a atteint un niveau de 154 yens par dollar, soit une appréciation de 4% par rapport à son niveau de début septembre et de 6% depuis son niveau de fin juillet. Cette appréciation reflète en premier lieu les interventions des autorités japonaises et américaines pour réévaluer la devise japonaise. Dans ce sens, le Trésor japonais a vendu près de 100 mds USD de réserves depuis entre avril et août et il est probable que ces interventions ont continué en septembre. Aux interventions du Trésor japonais, s'ajoutent aussi les interventions du Trésor américain mais celles-ci sont d'une moindre ampleur. Le trésor japonais garde toujours des réserves de change importantes, à une hauteur de 1000 mds USD. En deuxième lieu, l'appréciation du yen reflète aussi la poursuite du resserrement du cycle de la Banque du Japon. L'autorité monétaire devrait augmenter à 1,25% son taux directeur et elle devrait poursuivre ce cycle dans un contexte où l'inflation sous-jacente se stabilise autour de 2% et la croissance reste résiliente.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

16 septembre: Réunion politique monétaire Fed

18 septembre: Réunion politique monétaire BoJ

Source: Macrobond, 11/09/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Mardi

Chine

Ventes au détail AO UT
Production industrielle AO UT

Mercredi

Royaume-Uni

Taux d'inflation AO UT

Etats-Unis

Ventes au détail AO UT
Prix des exportations et importations AO UT
Réunion de politique monétaire

Vendredi

États-Unis

Production industrielle AO UT



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	09/09/2026	11/08/2026	11/06/2026	01/01/2026	11/09/2025
Etats-Unis SOFR	3,649	3,63	3,59	3,79	4,37
Zone euro €ster	2,189	2,18	1,93	1,92	1,93
Royaume-Uni SONIA	3,730	3,73	3,73	3,73	3,97
Suisse SARON	-0,038	-0,05	-0,04	-0,08	-0,04
Japon TONAR	0,977	0,98	0,73	0,73	0,48

Taux souverains 10 ans

%	10/09/2026	11/08/2026	11/06/2026	01/01/2026	11/09/2025
Etats-Unis Treasuries	4,95	4,70	4,45	4,18	4,01
France OAT	4,43	3,96	3,75	3,56	3,38
Allemagne Bund	3,50	3,15	3,03	2,85	2,64
Italie BTP	4,38	3,94	3,84	3,55	3,47
Espagne Bonos	3,97	3,59	3,47	3,28	3,22
Suisse	0,54	0,48	0,49	0,33	0,25
Royaume-Uni Gilts	5,37	5,03	4,98	4,54	4,62
Japon JGB	2,86	2,79	2,65	2,06	1,56

Crédit et dette émergente

%	10/09/2026	11/08/2026	11/06/2026	01/01/2026	11/09/2025
Etats-Unis IG	5,71	5,44	5,17	4,81	4,72
Etats-Unis HY	7,63	7,26	7,13	6,53	6,60
Europe IG	4,30	3,85	3,77	3,40	3,30
Europe HY	6,28	5,89	5,73	5,28	5,28
Emergents devises	6,11	5,91	5,79	5,46	5,65

Indices actions

10/09/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2026	-1y
Monde	-1,46	-1,50	2,904	13,57	20,61
Etats-Unis	-1,74	-1,92	2,644	12,15	17,83
Zone euro	-1,69	-3,60	2,404	11,33	19,78
France	-1,95	-6,64	-0,646	3,10	8,57
Allemagne	-2,66	-3,36	4,117	3,92	6,92
Royaume-Uni	-2,14	-1,99	3,866	9,44	18,12
Japon	-1,04	-1,03	5,193	20,69	33,69
Emergents (USD)	0,83	2,72	2,510	23,65	35,06
Chine (USD)	-2,48	-4,15	-0,139	-10,58	-13,27
Inde (USD)	-2,17	-2,89	5,144	-8,04	-6,45
Amérique latine (USD)	0,65	7,51	7,943	18,89	33,66

Taux de change

	10/09/2026	11/08/2026	11/06/2026	01/01/2026	11/09/2025
EUR/USD	1,16	1,15	1,15	1,17	1,17
GBP/USD	1,35	1,35	1,33	1,34	1,36
EUR/CHF	0,94	0,94	0,92	0,93	0,93
USD/JPY	153,86	159,21	160,50	156,88	147,26
USD/CNY	6,71	6,75	6,77	7,00	7,12

Prix des matières premières

	10/09/2026	11/08/2026	11/06/2026	01/01/2026	11/09/2025
Brent, USD/BL	106	88	89	61	66
Cuivre, USD/Tonne met.	14 390	14 425	13 420	12 504	9 926
Or, USD/Ozt	4 317	4 368	4 211	4 325	3 634
Argent, USD/Ozt	64	65	67	71	42
Palladium, USD/Ozt	1 312	1 388	1 256	1 608	1 196
Platinum, USD/Ozt	1 823	1 770	1 694	2 054	1 398

Source : Bloomberg, au 11/09/2026-1S = 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.



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

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 Private Banking 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 récipiendaire 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

