

La France n'est pas sans atouts

La hausse des taux d'intérêt souverains français et notamment l'élargissement de l'écart avec les taux allemands ravivent les interrogations sur la trajectoire des finances publiques. Dans un contexte marqué par une croissance ralentie, un endettement élevé et des déficits persistants, les marchés se montrent plus exigeants à l'égard de la signature française. Cette évolution marque le retour au premier plan des questions de soutenabilité budgétaire. Pour autant, la situation actuelle diffère sensiblement de celle des économies qui avaient été au cœur de la crise de la zone euro au début des années 2010. Si les défis budgétaires de la France sont réels, l'économie dispose également de plusieurs facteurs de résilience qui méritent d'être rappelés.

Des tensions croissantes autour de la dette française. Le retour de taux d'intérêt durablement plus élevés modifie l'environnement dans lequel évoluent les finances publiques. Pendant plus d'une décennie, la faiblesse du coût de financement a permis aux États de s'endetter à moindre coût. Le mouvement de hausse des taux de ces dernières années, qui s'est de nouveau accéléré ces dernières semaines, entraîne mécaniquement une remontée de la charge d'intérêt.

Cette évolution intervient alors que la France continue d'afficher un déficit public élevé. Dans un contexte de croissance relativement faible, les investisseurs s'interrogent davantage sur la capacité du pays à stabiliser puis réduire son endettement. L'élargissement récent de la prime de risque par rapport à l'Allemagne (à 110 points de base) reflète ainsi un questionnement sur la crédibilité de la trajectoire budgétaire française.

Des amortisseurs qui distinguent la situation française. Ces tensions ne doivent toutefois pas masquer une différence essentielle entre la France d'aujourd'hui et les économies qui avaient traversé les crises souveraines du début des années 2010. À l'époque, plusieurs pays de la périphérie de la zone euro cumulaient déficits publics et déficits externes importants, les

rendant fortement dépendants des financements internationaux. Lorsque ces flux de capitaux se sont interrompus, les ajustements ont été particulièrement violents. La France ne présente pas aujourd'hui ce type de vulnérabilité externe. Son déficit courant demeure limité et l'économie ne dépend pas massivement de financements étrangers de court terme pour assurer son fonctionnement. Cette caractéristique réduit le risque d'un « sudden stop », c'est-à-dire d'un arrêt brutal des flux de capitaux susceptible de provoquer une crise financière. L'abondance de l'épargne domestique constitue un autre facteur de résilience. Les ménages français conservent un taux d'épargne élevé, offrant à l'économie un réservoir de financement important. Cette capacité à mobiliser une épargne nationale abondante distingue la France de nombreuses économies ayant connu des difficultés de financement dans le passé. Enfin, le système financier apparaît aujourd'hui robuste, notamment grâce aux renforcements réglementaires et prudentiels mis en œuvre depuis plus d'une décennie.

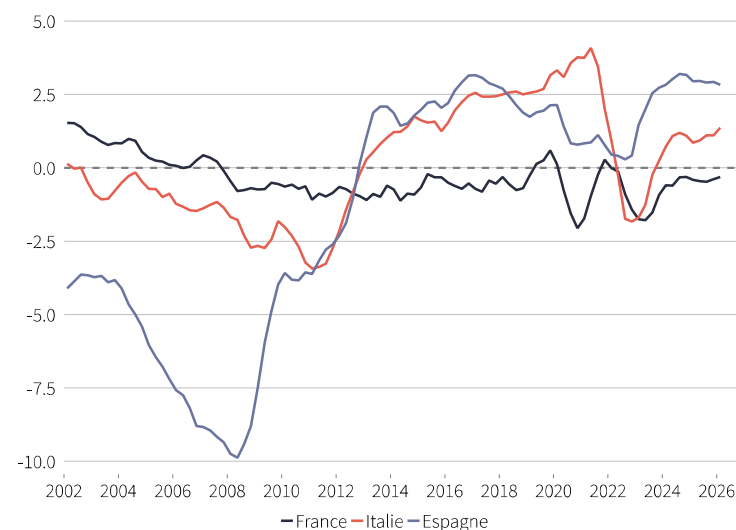
Un environnement qui renforce la nécessité de l'ajustement budgétaire. La présence de ces amortisseurs ne signifie pas pour autant que la France puisse ignorer ses déséquilibres.

Des taux durablement plus élevés impliquent une augmentation progressive de la charge de la dette, réduisant les marges de manœuvre budgétaires. Une part croissante des ressources publiques est ainsi appelée à être consacrée au financement des engagements passés plutôt qu'à l'investissement ou aux politiques de soutien à la croissance.

Dans ce contexte, les choix budgétaires deviennent plus contraints et les arbitrages plus délicats. Les marchés pourraient également continuer à exiger une rémunération plus élevée tant qu'une amélioration durable des comptes publics ne sera pas perceptible. Le scénario le plus probable n'est donc pas celui d'une crise financière comparable à celles observées dans certains pays européens il y a quinze ans. Le principal risque est plutôt celui d'une croissance durablement freinée par la hausse du coût de la dette et par les efforts nécessaires au redressement des finances publiques.

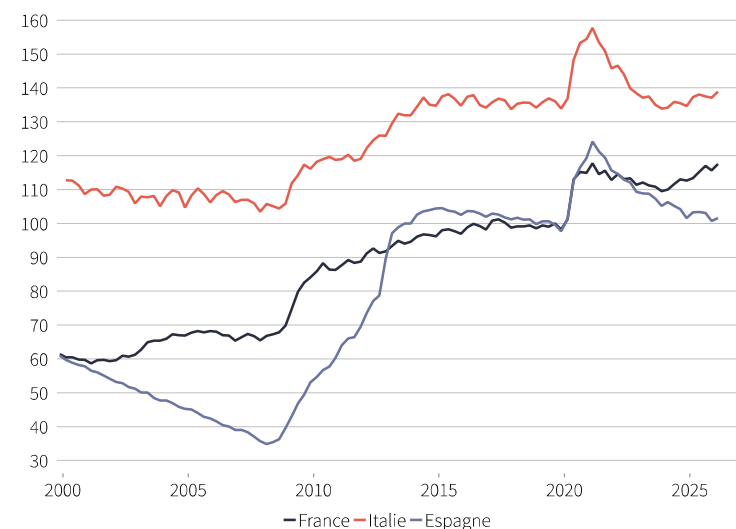
SOLDE DU COMPTE COURANT

En % du PIB



DETTE DU GOUVERNEMENT GÉNÉRAL

En % du PIB



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

DES ENQUÊTES D'ACTIVITÉ EN LIGNE AVEC UNE CROISSANCE ROBUSTE

Les enquêtes S&P PMI du mois de septembre confirment le dynamisme de l'activité dans les principales économies développées malgré les différents chocs d'offre. En effet, en zone euro, le PMI composite a accéléré à un niveau de 53, avec des sous composantes manufacturières et des services en nette expansion. Par pays, les PMI affichent aussi une nette amélioration en Allemagne, avec un PMI composite en accélération vers un niveau de 54, reflet de la hausse de la sous-composante des services. Le PMI composite français s'est aussi amélioré à 51, soutenu aussi par les services. Aux Etats-Unis, les données S&P PMI suggèrent une forte accélération de l'économie, avec un PMI composite en hausse vers un niveau de 58. Si les composantes d'activité restent très bien orientées, les composantes de prix restent elles aussi à des niveaux élevés tant sur le secteur manufacturier que sur les services. Ces bonnes données d'enquête ont contribué à la hausse des taux souverains au cours de la semaine et à la hausse des anticipations de resserrement monétaire des banques centrales

L'OCDE CONSTATE LA RÉSILIENCE DE L'ACTIVITÉ ET DE L'INFLATION

En ligne avec la résilience de l'activité au cours des derniers mois, l'OCDE a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour les principales économies développées et émergentes. En effet, l'institution prévoit désormais une croissance mondiale à 2,9% en 2026 et une croissance qui resterait toujours aussi dynamique en 2027. La croissance aux Etats-Unis et en zone euro resterait résiliente, avec 2% et 1% estimée par l'OCDE respectivement. La croissance continuerait de bénéficier des investissements liés à l'IA, qui soutient la reprise du secteur industriel à un niveau mondial, mais aussi des divers plans de soutien à l'échelle des pays. L'OCDE considère aussi dans son scénario une normalisation progressive de l'offre de l'énergie. Parallèlement à la résilience de l'activité, l'inflation dans les principales économies est aussi prévue de rester au dessus des objectifs des banques centrales, avec une inflation sous-jacente globale qui ne ralentirait progressivement de 2,7% en 2026 à 2,7% en 2027.

Source : Macrobond, 25/09/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Mardi

Zone euro	Enquêtes d'activité économique septembre
Espagne	Inflation septembre
États-Unis	Enquête JOLTS août

Mercredi

Chine	PMI composite septembre
France	Inflation septembre
Allemagne	Inflation septembre
États-Unis	Comptes mensuels des ménages août Inflation PCE août Solde commercial août

Jeudi

États-Unis	Indice ISM PMI manufacturier septembre
États-Unis	Commandes de biens durables Août

Vendredi

Zone euro	Taux d'inflation septembre
États-Unis	Enquête travail septembre

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	23/09/2026	25/08/2026	25/06/2026	01/01/2026	25/09/2025
Etats-Unis SOFR	3,690	3,65	3,63	3,79	4,34
Zone euro €ster	2,439	2,19	2,18	1,92	1,93
Royaume-Uni SONIA	3,731	3,73	3,73	3,73	3,97
Suisse SARON	-0,039	-0,05	-0,04	-0,08	-0,04
Japon TONAR	0,977	0,98	0,98	0,73	0,48

Taux souverains 10 ans

%	24/09/2026	25/08/2026	25/06/2026	01/01/2026	25/09/2025
Etats-Unis Treasuries	5,18	4,64	4,40	4,18	4,18
France OAT	4,70	4,06	3,59	3,56	3,53
Allemagne Bund	3,59	3,21	2,86	2,85	2,77
Italie BTP	4,56	4,02	3,64	3,55	3,63
Espagne Bonos	4,07	3,66	3,29	3,28	3,33
Suisse	0,62	0,44	0,31	0,33	0,23
Royaume-Uni Gilts	5,37	5,07	4,78	4,54	4,75
Japon JGB	2,95	2,86	2,64	2,06	1,63

Crédit et dette émergente

%	24/09/2026	25/08/2026	25/06/2026	01/01/2026	25/09/2025
Etats-Unis IG	5,95	5,39	5,16	4,81	4,85
Etats-Unis HY	8,05	7,21	7,22	6,53	6,72
Europe IG	4,46	3,92	3,63	3,40	3,35
Europe HY	6,58	5,96	5,68	5,28	5,16
Emergents devises	6,41	5,87	5,76	5,46	5,68

Indices actions

24/09/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2026	-1y
Monde	0,53	-0,369	2,495	14,59	19,21
Etats-Unis	0,63	-0,008	4,182	13,61	16,75
Zone euro	0,41	-2,569	-0,591	11,27	18,07
France	0,35	-4,065	-3,357	2,84	6,70
Allemagne	-0,23	-3,683	1,010	3,38	7,09
Royaume-Uni	0,04	-2,100	2,473	10,11	19,05
Japon	-0,30	-0,410	-0,146	21,18	32,32
Emergents (USD)	1,04	1,644	-2,606	23,94	30,65
Chine (USD)	0,17	-2,862	4,095	-11,05	-15,03
Inde (USD)	-1,36	-4,969	-3,434	-10,18	-9,35
Amérique latine (USD)	-0,82	-0,703	4,518	14,26	22,29

Taux de change

	24/09/2026	25/08/2026	25/06/2026	01/01/2026	25/09/2025
EUR/USD	1,14	1,17	1,14	1,17	1,17
GBP/USD	1,32	1,36	1,32	1,34	1,33
EUR/CHF	0,94	0,94	0,92	0,93	0,93
USD/JPY	158,93	159,26	161,63	156,88	149,67
USD/CNY	6,71	6,72	6,79	7,00	7,13

Prix des matières premières

	24/09/2026	25/08/2026	25/06/2026	01/01/2026	25/09/2025
Brent, USD/BL	107	86	75	61	69
Cuivre, USD/Tonne met.	14 765	14 425	13 194	12 504	10 312
Or, USD/Ozt	4 274	4 659	4 027	4 325	3 749
Argent, USD/Ozt	64	69	58	71	45
Palladium, USD/Ozt	1 282	1 334	1 203	1 608	1 247
Platinum, USD/Ozt	1 763	1 852	1 602	2 054	1 506

Source : Bloomberg, au 25/09/2026-1S = 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.

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

