

Perspectives

N°26/017 – 23 janvier 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Bis repetita ou presque

La semaine a débuté par les menaces formulées par le président Trump à l'encontre de quelques pays européens réfractaires à l'achat (c'est le terme adapté) du Groenland par les États-Unis. Stigmatisant l'envoi de troupes (pourtant très limitées) par huit pays européens (Danemark, Norvège, Suède, France, Allemagne, Royaume-Uni, Pays-Bas, Finlande) accusés de jouer à « un jeu très dangereux », **D. Trump a de nouveau dégainé son arme préférée : les droits de douane**. Un tarif de 10% sur tout bien exporté aux États-Unis aurait ainsi pu s'appliquer dès le 1^{er} février ; il était susceptible d'être porté le 1^{er} juin à 25%, niveau auquel il serait resté « jusqu'à ce qu'un accord soit conclu pour l'achat complet et total du Groenland ».

Puis, **D. Trump a rétrogradé et suspendu ses menaces**. Sa « bienveillance » est justifiée par la négociation d'un « cadre pour un futur accord sur le Groenland » avec l'OTAN, dont les contours sont imprécis. Cependant, comme en avril dernier, après les annonces fracassantes du « *Liberation Day* », **son ton s'est adouci après que ses propos ont provoqué des contre-performances coûteuses des marchés financiers américains et une dépréciation marquée du dollar**. En milieu de semaine, les marchés américains se sont en effet retrouvés dans une situation dont les pays émergents sont coutumiers : aversion au risque « tous azimuts » se traduisant simultanément par une baisse des actions, une hausse des taux d'intérêt souverains et une dépréciation de la devise nationale. En dépit de leurs privilèges financiers, dont le statut de monnaie de réserve du dollar qui jouit encore de l'absence d'alternatives crédibles à brève échéance, **les États-Unis vont devoir composer avec des vagues de désamour de la part des investisseurs, vagues de prudence contre lesquelles ils ne sont pas immunes**.

Toujours aux États-Unis, il y a eu peu de chiffres, mais de ceux que le président Trump risque de ne pas apprécier. L'inflation en glissement annuel (indice PCE, *Personal Consumption Expenditures* ; déflateur favori de la Fed) a en effet progressé de 2,8% en novembre : au même niveau que l'inflation sous-jacente (*core PCE*), en légère hausse par rapport à octobre (2,7%), en ligne avec les anticipations, en progression continue depuis le point bas d'avril (2,3%). Ces derniers chiffres (mais les chiffres censés rendre compte de la réalité sont-ils vraiment importants...) confirment que l'inflation résiste tout comme la croissance. Une résistance dont témoignent notamment les demandes initiales d'allocations chômage (restées faibles et continuant de signaler un nombre encore limité de licenciements) ou la progression du PIB au 3^e trimestre déjà soutenue et encore révisée à la hausse (variation trimestrielle annualisée à 4,3%).

Croissance robuste et inflation stable à un niveau excédant de loin la cible de la *Fed* suggèrent qu'il n'y a aucune urgence à entreprendre de nouveaux assouplissements monétaires. La prochaine réunion du FOMC (*Federal Open Market Committee*) se tiendra la semaine prochaine. Le consensus anticipe des taux directeurs inchangés (fourchette cible à 3,50-3,75% après trois baisses consécutives de 25 points de base lors des trois dernières réunions de 2025). Ce *statu quo* de la *Fed* pourrait être assorti d'une communication prudente, ne laissant pas espérer d'éventuelles baisses de taux prochaines. Cette attitude viserait à tempérer les attentes trop accommodantes, trop optimistes des marchés. Notre scénario a opté pour la « ligne dure » et table sur une longue pause monétaire, jusqu'à la fin de l'année 2026 avant un assouplissement début 2027.

Dans la zone euro, l'inflation en glissement sur 12 mois a atteint un peu moins de 2% en décembre alors que l'inflation sous-jacente s'est établie à 2,3%. **Parmi les quatre grandes économies de la zone, les résultats** (toujours en glissement annuel) **sont très hétérogènes** : ils s'étagent de 0,7% en France à 3% en Espagne en passant par 1,2% en Italie et 2% en Allemagne. Alors que l'inflation liée au secteur des services reste soutenue à 3,4% (les prix des services à fort contenu en main-d'œuvre voient leur progression sur 12 mois atteindre 3,8%), celle des biens non énergétiques déjà très faible continue de se replier (0,4% sur un an). **La réorientation des exportations chinoises vers d'autres destinations en substitut au marché américain n'est certainement pas étrangère à cette faiblesse dangereuse.**

Or, ce sont précisément les succès à l'exportation qui ont sauvé la croissance chinoise en 2025. La croissance du PIB chinois au 4^e trimestre s'est révélée conforme aux attentes du marché (en léger repli mais à 4,5% en glissement annuel). Ce résultat, satisfaisant et opportun, a permis à la Chine de réaliser (étonnamment) son objectif annuel de croissance de 5% en 2025. La cible est atteinte mais les sources de croissance ne signalent aucun rééquilibrage : affaiblissement continu de la croissance de la demande intérieure, en particulier de l'investissement, mais remarquable résistance des exportations nettes malgré la hausse des tarifs américains en 2025. **Tant que les autorités chinoises ne trouvent pas de stratégie pour éviter que la Chine ne s'enfonce dans la déflation, il est peu probable que la stratégie agressive d'exportations, vers l'Europe, l'Amérique latine ou vers tout marché propre à combler le vide laissé par les États-Unis, s'atténue.**

Consultez nos articles sur l'actualité économique et géopolitique publiés cette semaine

- ✓ [Espagne – Productivité faible et salaires dynamiques, qui paie la facture ?](#)
- ✓ [Israël – L'économie au-delà de la guerre : gérer la « rente tech »](#)
- ✓ [France – L'inflation en baisse à 0,9% en 2025, l'une des plus faibles de la zone euro](#)
- ✓ [Intelligence artificielle : promesse, spéculation et fragilité financière](#)

Évolution des marchés

Actions (indices)	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	5 939	-1,5%	3,3%	2,5%
CAC 40	8 124	-1,6%	0,2%	-0,3%
S&P 500	6 913	-0,4%	0,1%	1,0%
VIX (volatilité)	15,7	-0,1	1,7	0,8
Taux de change	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,17	1,3%	-0,2%	0,1%
USD/YEN	158,16	0,0%	1,2%	0,0%
USD/CNY	6,96	-0,1%	-0,9%	-0,3%
EUR/GBP	0,87	0,1%	-0,7%	-0,5%
Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	1,93	0	1	1
Euribor 3 mois	2,04	0	2	1
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	2,28	2	-1	1
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	2,91	6	-2	-1
Allemagne 2 ans	2,13	2	-2	0
Allemagne 10 ans	2,89	5	3	3
États-Unis 2 ans	3,61	2	7	13
États-Unis 10 ans	4,24	1	7	7
Primes zone euro ^{(1) (3)}	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	59	-9	-11	-12
Espagne	37	-2	-6	-7
Italie	60	-2	-9	-9
Marché du crédit ^{(1) (4)}	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	50	0	-1	0
iTraxx Crossover	242	-1	-3	-2
iTraxx Financial Senior	53	0	-1	-1
iTraxx Fin. Subordinated	90	-1	-3	-3
Marchés émergents	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1495	0,7%	7,8%	6,5%
EMBI + ^{(1) (6)}	258	-2	-10	-12
Matières premières	23-janv.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	65,3	1,8%	4,7%	7,3%
Or (\$/once)	4938	7,8%	10,4%	14,3%

(1) Les variations sont exprimées en points de base

(2) Taux de swap contre Euribor 6 mois

(3) Primes en points de base par rapport au taux 10 ans allemand

(4) Primes de risque de crédit (maturité moyenne des indices : 5 ans)

(5) Indice : actions pays émergents

(6) Indice : dette en USD des pays émergents (prime moyenne par rapport au taux US)

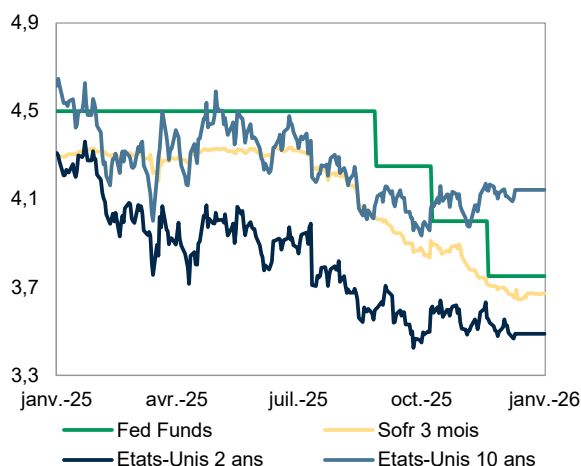
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 23/01/2026 à 14 h 21

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

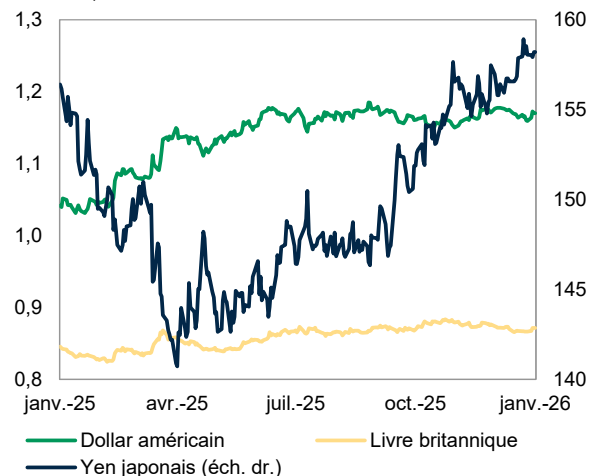
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

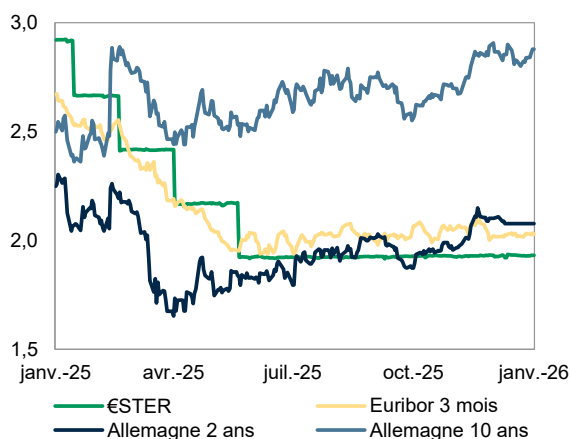
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

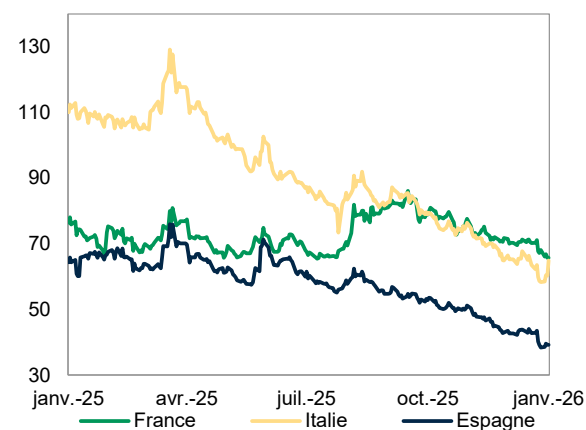
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

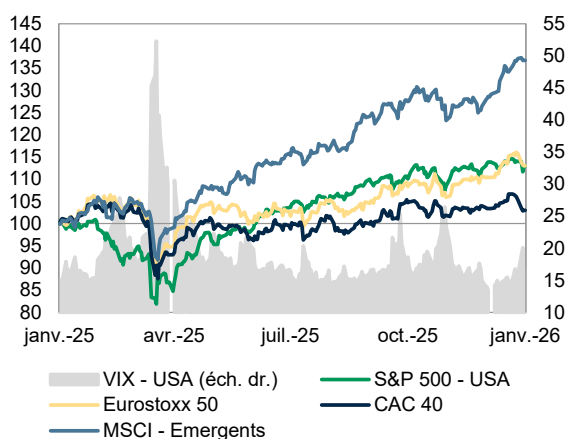
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

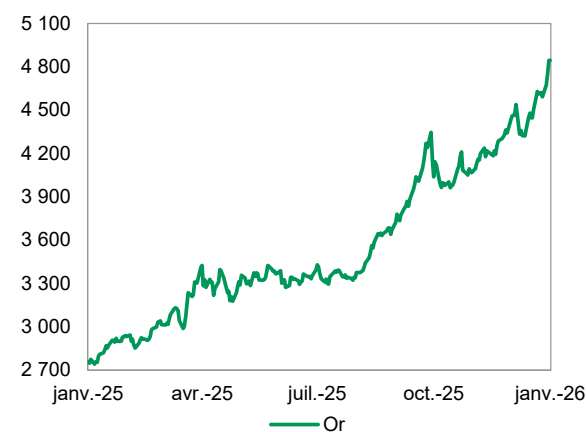
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

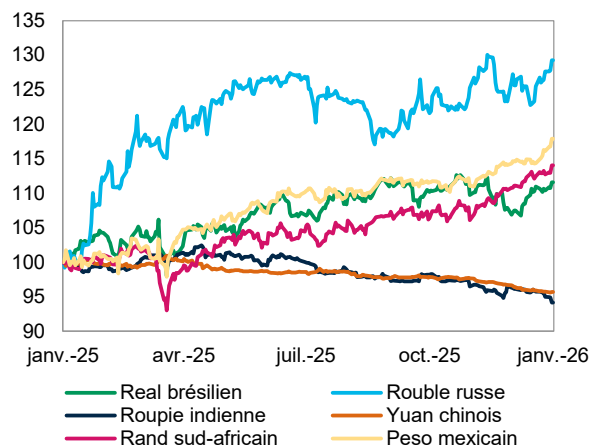
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

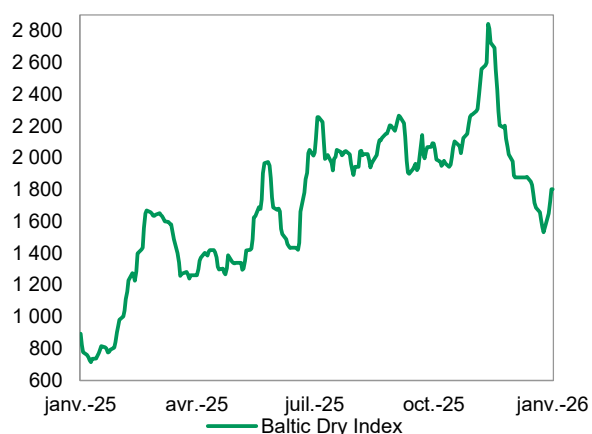
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

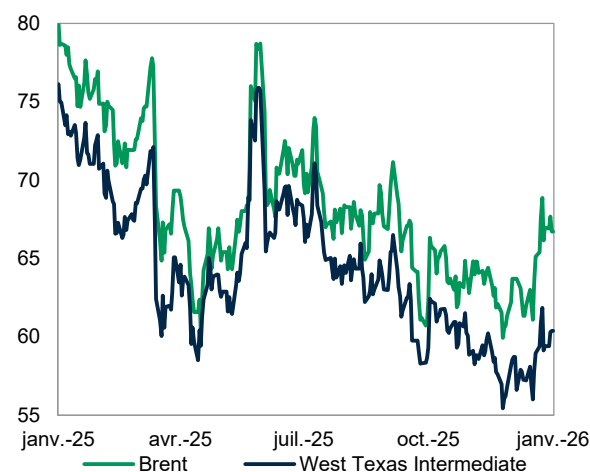
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

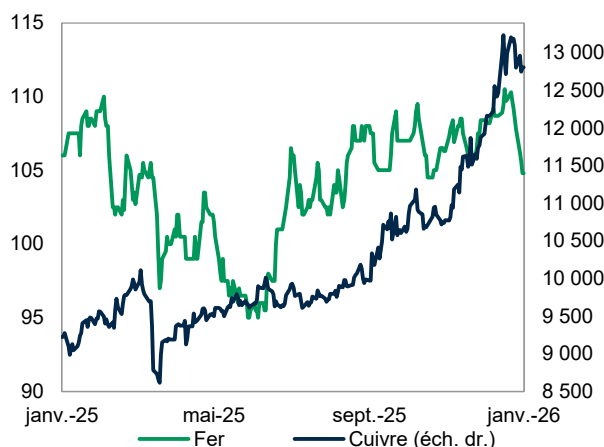
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

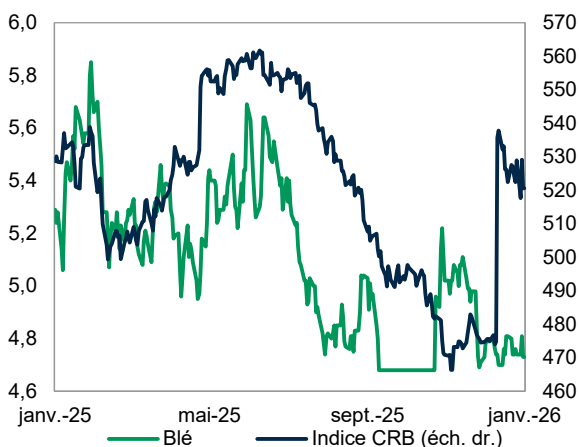
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
23/01/2026	<u>Intelligence artificielle : promesse, spéculation et fragilité financière</u>	IA, finance
22/01/2026	<u>France – L'inflation en baisse à 0,9% en 2025, l'une des plus faibles de la zone euro</u>	France
22/01/2026	<u>Israël – L'économie au-delà de la guerre : gérer la « rente tech »</u>	Moyen-Orient
21/01/2026	<u>Espagne – Productivité faible et salaires dynamiques, qui paie la facture ?</u>	Zone euro
19/01/2026	<u>Podcast - Les faits marquants de la semaine du 12 au 16 janvier 2026</u>	Monde
16/01/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/01/2026	<u>Brésil – Croissance : d'une décennie perdue à un nouvel élan ?</u>	Amérique latine
15/01/2026	<u>États-Unis – Marché du travail : un équilibre fragile</u>	États-Unis
13/01/2026	<u>Vidéo – Économie – Bilan 2025 & perspectives 2026</u>	Monde
12/01/2026	<u>Podcast – Les faits marquants de la semaine du 5 au 9 janvier 2026</u>	Monde



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

En comptant sur le soutien de la politique budgétaire,
contreponds à l'adversité

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO**Secrétariat de rédaction** : Fabienne PestyContact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.