

Perspectives

N°26/066 – 20 mars 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Nouvelles escalades

La guerre dans le golfe persique et les dégâts économiques anticipés ont pris une dimension supplémentaire cette semaine avec, en particulier, l'attaque des champs gaziers de Ras Laffan (Qatar). Couplés au blocage des flux par le détroit d'Ormuz, les dommages causés sur les terminaux de liquéfaction (affectant 17% de la capacité d'exportation de GNL du Qatar) et les réparations, qui nécessiteraient entre 3 et 5 ans, ont alimenté la crainte d'un choc énergétique majeur, alors que rien ne signalait la fin de l'escalade menée par des belligérants toujours aussi, voire plus, déterminés. Dans un contexte très incertain mais porteur d'un risque d'inflation forte et de croissance moindre, les réunions des banques centrales ont donc revêtu une importance particulière.

Conformément aux anticipations, la *Federal Reserve* a maintenu ses taux d'intérêt inchangés (fourchette cible à 3,50-3,75%) : une décision largement partagée puisqu'un seul membre, le gouverneur Stephen Miran, s'est distingué en votant en faveur d'une baisse de 25 points de base (pb). Les nouvelles projections économiques, peu différentes des précédentes, et les déclarations telles que « les implications des développements au Moyen-Orient pour l'économie américaine sont incertaines » n'apportent finalement rien de nouveau ni de décisif : aidé d'une communication rassurante, cela permet opportunément de ne pas accroître la volatilité dans un climat déjà marqué par une vive inquiétude.

La guerre, dont les prix de l'essence portent pourtant déjà la trace, ne semble pas encore préoccuper sensiblement la Fed. Les nouvelles prévisions prolongent, en effet, les risques et tendances qui se dessinaient déjà : une inflation (*Personal Consumption Expenditures*, PCE) un peu plus soutenue (2,7% en 2026 puis 2,2% en 2027) accompagnée d'une croissance plus robuste (2,4% en 2026 puis 2,3% en 2027) et d'un taux de chômage quasiment stable (4,4%). Par rapport aux prévisions de décembre 2025, le niveau médian prévu du taux des *fed funds* ne change pas : il s'établit en 2026 à 3,375% et, à partir de 2027, à 3,125%. Ce dernier est désormais le taux de référence à long terme, en légère hausse par rapport aux 3% qui prévalaient auparavant. Les prévisions d'inflation PCE excèdent donc la cible de 2% en 2026-2027, avant de la rejoindre en 2028 ; les projections de croissance surpassent, sur la toute période 2026-2028, la croissance à moyen terme désormais estimée à 2%. Ces nouvelles prévisions économiques et monétaires signalent qu'il n'y a pas d'urgence à reprendre les baisses de taux et que l'assouplissement ne sera ni immédiat ni massif.

Le changement de perception des risques est patent dès lors que l'on se tourne vers la BCE qui évoque un choc majeur. Si la BCE n'a pas modifié ses taux directeurs (taux de dépôt à 2%), elle constate que la guerre au Moyen-Orient rend « les perspectives nettement plus incertaines, créant des risques à la hausse pour l'inflation et des risques à la baisse pour la croissance économique », que « cela aura un impact matériel sur l'inflation à court terme » et qu'elle surveillera « la durée, l'intensité et la propagation » du choc sur les prix afin d'apprécier l'inflation à moyen terme. La BCE a donc substantiellement révisé ses prévisions et s'est lancée dans un exercice de scénarios selon les cours du pétrole et du gaz, scénarios qui supposent une absence de réponse monétaire ou budgétaire. Dans le scénario central, les prix du pétrole se situent en moyenne à 80 USD/b. en 2026 et 72 USD/b. en 2027. L'inflation passe par un pic (3,1% au deuxième trimestre) pour se situer en moyenne à 2,6% en 2026 puis se tasser à 2% en 2027 et 2,1% en 2028. La croissance est revue à la baisse en 2026 (à 0,9% contre 1,2% précédemment) mais devrait reprendre dès 2027 (1,3% et 1,4% en 2028). Le scénario sévère suppose que le prix du baril culmine à 145 USD au deuxième trimestre 2026 et reste très élevé. L'inflation moyenne atteint 4,4% en

2026 et 4,8% en 2027, alors que la croissance se replie de 0,4% à 0,9% dans le même temps. De tels scénarios ont nourri les anticipations de resserrements monétaires : le marché attend trois hausses de 25 pb chacune avant la fin de l'année.

Mais, que l'on se rassure, la Banque Nationale Suisse (BNS) paraît sereine, confrontée à un souci que bien des institutions monétaires aimeraient avoir à gérer en période d'incertitude et d'aversion intense au risque : il va certainement lui falloir intervenir sur le marché des changes pour freiner la vigueur du CHF. Ne redoutant qu'un rebond transitoire dû aux prix de l'énergie, la BNS ne semble pas s'inquiéter de l'inflation, qui resterait inférieure à 1% sur la période (2026-2028) et conforme à son objectif (2% à moyen terme). La BNS a donc maintenu son taux directeur inchangé (il est déjà nul).

Au cours de la semaine, le cours du pétrole (Brent) a encore progressé de 7% : il est encore un peu éloigné du dernier pic auquel il avait culminé dans le sillage de la guerre en Ukraine (128 USD/b en mars 2022). Les craintes légitimes de resserrement monétaire dans la zone euro ou les espoirs déçus d'assouplissement aux États-Unis se sont traduits par une remontée des taux d'intérêt : concentrée sur les maturités courtes, elle entraîne un aplatissement sensible de la courbe des taux d'intérêt, particulièrement marqué en Europe. Dans le cas du souverain allemand, au cours de cette seule semaine, la stabilité du taux à 10 ans (à 3%) combinée à un redressement du taux à 2 ans de quelque 20 pb (vers 2,65%) porte l'aplatissement à plus de 30 pb sur un mois. Toujours dans la zone euro, la remontée du Bund s'est accompagnée d'un écartement des *spreads* souverains qui atteint, sur un mois, 11, 13 et 25 pb pour, respectivement, l'Espagne, la France et l'Italie. Sans surprise, les marchés actions ont poursuivi leur baisse. Enfin, après s'être légèrement effrité, le cours de l'euro s'est repris contre dollar. Malgré la hausse de l'aversion au risque et un choc négatif sur les termes de l'échange qui menace d'être plus pénalisant pour la zone euro que pour les États-Unis, la dépréciation totale de l'euro contre dollar est encore contenue (moins de 2% sur un mois).

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

- ✓ [Royaume-Uni – Bank of England : "prête à agir" | Etudes économiques - Crédit Agricole](#)
- ✓ [Asie – Dans le piège d'Ormuz | Etudes économiques - Crédit Agricole](#)
- ✓ [Espagne – Face à une vulnérabilité reconfigurée | Etudes économiques - Crédit Agricole](#)
- ✓ [Italie – Marché immobilier résidentiel en 2025 : la reprise se confirme, le rythme se tempère | Etudes économiques - Crédit Agricole](#)

Évolution des marchés

Actions (indices)	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	5 593	-2,2%	-8,8%	-3,4%
CAC 40	7 778	-1,7%	-8,7%	-4,6%
S&P 500	6 606	-0,4%	-4,4%	-3,5%
VIX (volatilité)	25,6	-1,6	6,6	10,7
Taux de change	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,16	1,0%	-1,9%	-1,6%
USD/YEN	158,75	-0,5%	2,4%	0,0%
USD/CNY	6,89	-0,2%	-0,2%	-1,4%
EUR/GBP	0,86	0,0%	-1,1%	-1,0%
Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	1,93	0	0	1
Euribor 3 mois	2,11	-5	9	9
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	2,82	18	62	55
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	3,01	0	26	9
Allemagne 2 ans	2,63	19	57	51
Allemagne 10 ans	2,99	0	25	13
États-Unis 2 ans	3,87	16	39	40
États-Unis 10 ans	4,30	2	22	13
Primes zone euro ^{(1) (3)}	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	69	0	13	-2
Espagne	52	1	11	9
Italie	85	5	25	16
Marché du crédit ^{(1) (4)}	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	65	1	13	14
iTraxx Crossover	311	4	64	67
iTraxx Financial Senior	69	0	15	15
iTraxx Fin. Subordinated	118	-1	26	25
Marchés émergents	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1476	0,5%	-5,8%	5,1%
EMBI + ^{(1) (6)}	286	8	25	16
Matières premières	20-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	110,3	7,0%	53,7%	81,3%
Or (\$/once)	4670	-7,5%	-8,0%	8,0%

(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)

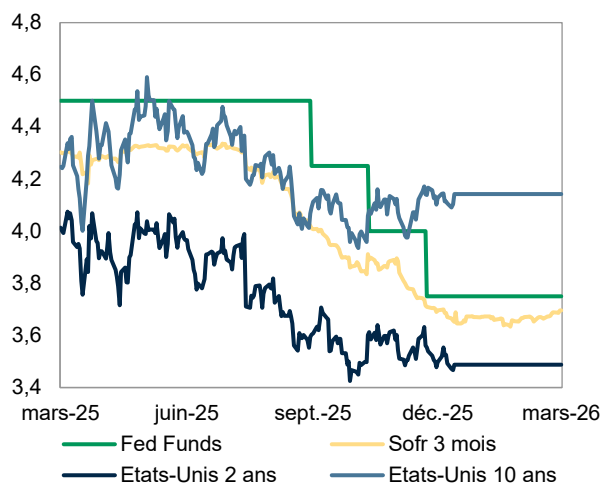
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 20/03/2026/2026 à 11h41

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

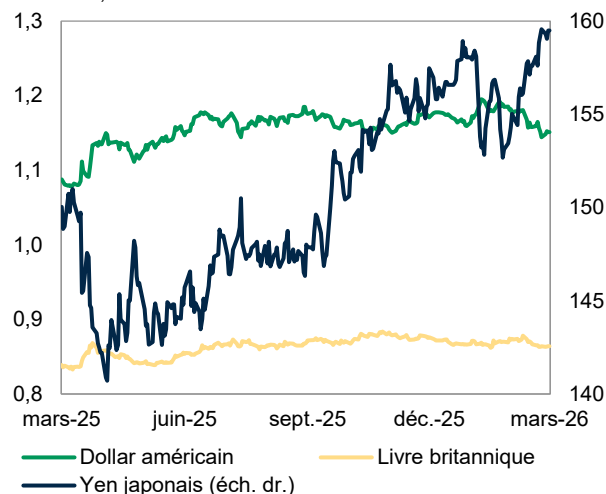
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

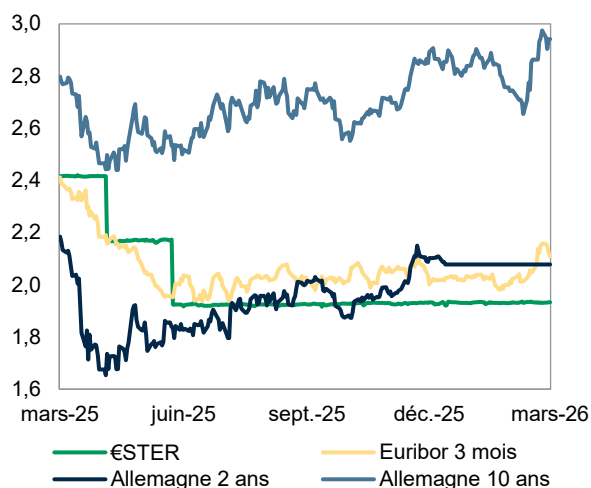
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

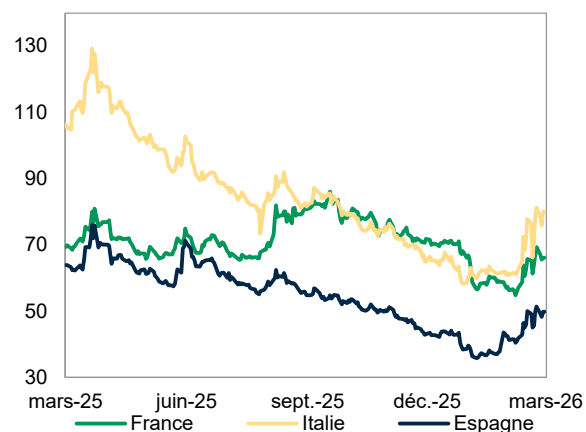
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

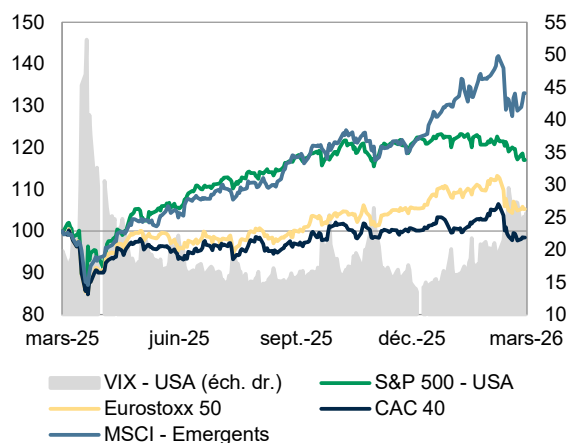
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

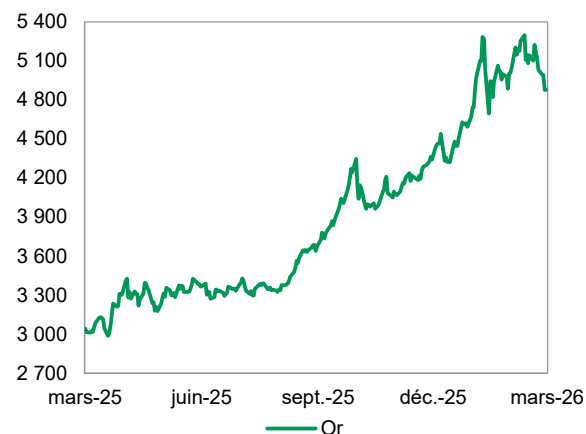
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

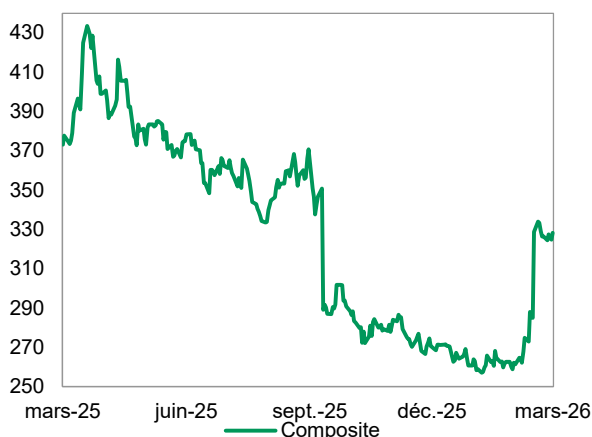
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

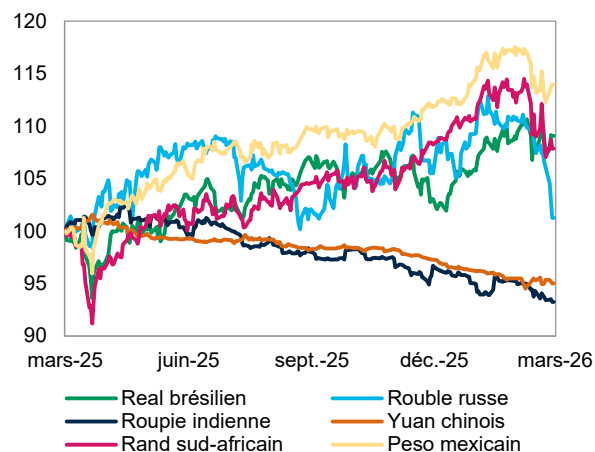
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

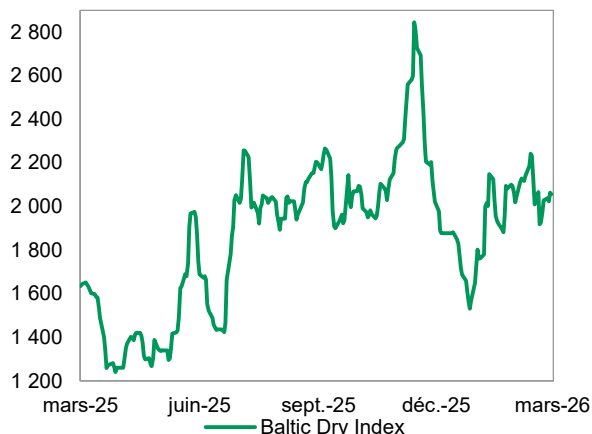
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

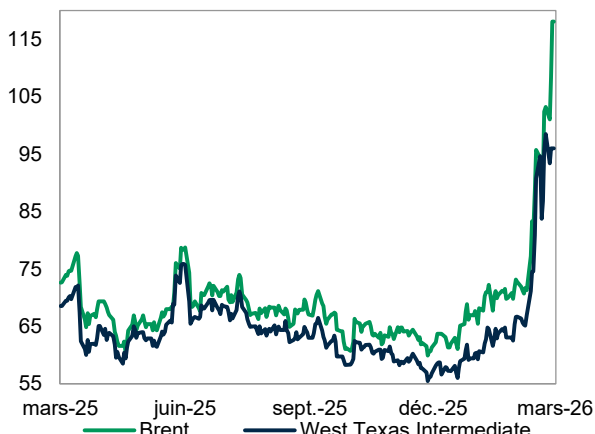
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

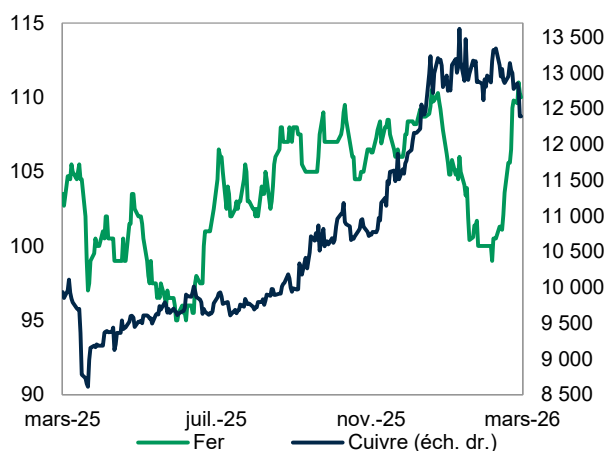
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

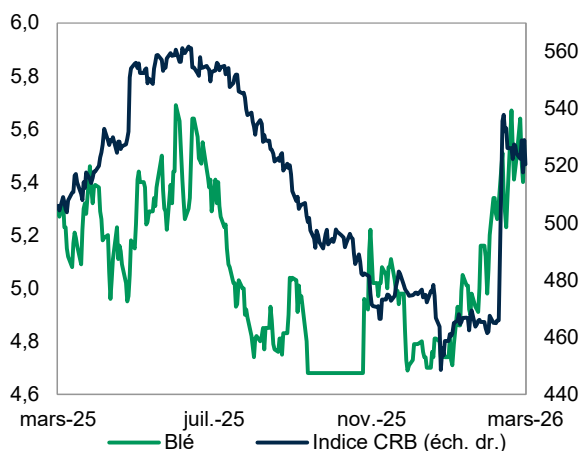
USD/tonne métrique



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 :



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

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

Date	Titre	Thème
20/03/2026	Espagne – Face à une vulnérabilité reconfigurée	Zone euro
18/03/2026	Italie – Marché immobilier résidentiel en 2025 : la reprise se confirme, le rythme se tempère	Italie, immobilier
16/03/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 16 mars 2026	Monde
13/03/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/03/2026	Italie – Derrière le rebond, une économie qui se recompose	Italie
10/03/2026	France – La Grande Transmission – Une méthodologie pour estimer les montants transférés à l'horizon 2050	France

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 : Nathalie Marcet

Contact : 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.