

Perspectives

N°26/117 – 22 mai 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Le risque inflationniste inquiète de plus en plus, la Fed hausse le ton

Les marchés financiers continuent d'évoluer dans un climat d'incertitude élevée en raison du conflit au Moyen-Orient et de ses effets sur les prix de l'énergie. **La probabilité d'un accord entre les États-Unis et l'Iran semble augmenter, mais cela reste très incertain.** Bien que Donald Trump déclare que les États-Unis en sont « aux derniers stades des négociations » avec l'Iran pour mettre fin à la guerre, il continue dans le même temps de menacer l'Iran de frappes encore plus importantes que celles de la première vague pour le forcer à conclure un accord. **Les investisseurs veulent croire à une résolution rapide du conflit,** comme le suggère l'envolée des indices actions cette semaine, **mais s'inquiètent de plus en plus d'une inflation désormais inévitablement plus élevée.**

Pour rappel, les chiffres d'**inflation américaine** pour le mois d'avril publiés le 12 mai sont ressortis très **légèrement au-dessus des prévisions** du consensus. L'indice CPI a progressé de 3,8% sur un an (consensus : 3,7%) après 3,3% en mars, atteignant un plus haut depuis mai 2023. Cette « surprise » s'explique essentiellement par des prix de l'énergie et de l'alimentation plus élevés que prévu. L'indice sous-jacent (CPI hors alimentation et énergie) augmente de 2,8% sur un an (consensus : 2,7%) contre 2,6% le mois précédent, en grande partie à cause d'un rebond anormalement élevé des composantes OER (loyer équivalent du propriétaire occupant) et loyers du fait d'un changement méthodologique du *Bureau of Labor Statistics*. Au-delà de ce rebond artificiel, ces chiffres contiennent beaucoup de « bruit » liés à des composantes telles que l'équipement et les opérations du foyer, les tarifs aériens, les hôtels, tout en manquant de signaux nouveaux. Nos prévisions tablent sur une inflation américaine supérieure à 4,0% en glissement annuel pour le CPI en mai et juin, et un CPI sous-jacent autour de 2,6-2,9% d'ici la fin de l'année.

Le prix du pétrole se maintient fermement au-dessus de 100 dollars le baril tout en restant en deçà de ses plus hauts enregistrés fin avril, de plus de 120 dollars. À ce jour, les prix du pétrole ont été contenus par plusieurs facteurs : le surplus de brut déjà chargé sur les pétroliers et en dehors du détroit d'Ormuz, l'autorisation accordée par les États-Unis d'acheter du pétrole russe, une certaine destruction de la demande alors que les importateurs limitent leur consommation et l'augmentation de la production énergétique américaine. Mais **cet équilibre est précaire** puisqu'aucun de ces facteurs n'est soutenable dans le temps : le surplus de brut sera bientôt épuisé, la levée des sanctions contre le pétrole russe n'est que temporaire, et la limitation de la demande des pays (principalement asiatiques) importateurs de gaz et pétrole *via* le détroit d'Ormuz ne peut être maintenue indéfiniment. Enfin, le président Donald Trump pourrait restreindre les exportations de produits raffinés américains à l'approche de l'été aux États-Unis.

Dans ce contexte, **les investisseurs ont commencé à accorder une probabilité plus forte à la possibilité d'un impact inflationniste plus durable de la guerre,** comme le montre la forte hausse des rendements obligataires ces dernières semaines. Le rendement à 10 ans des titres d'État américains a augmenté de plus de 60 points de base (pdb) depuis le début de la guerre en Iran (à 4,55%), avec une poussée assez forte la semaine du 11 mai (+24 pdb) puis un modeste retrait cette semaine (-5 pdb). Le rendement 2 ans n'a augmenté que de 1 point de base sur la semaine, à 4,08%, mais de 70 pdb depuis le début de la guerre. En effet, **les anticipations de taux de la Fed ont fortement augmenté au cours du mois dernier.** Alors qu'il y a un mois, les investisseurs prévoyaient encore un assouplissement supplémentaire modeste d'ici la fin de l'année, ils tablent désormais sur une hausse de taux de 25 points de base cette année avec une probabilité d'environ 75%. Une hausse de taux est par ailleurs pleinement anticipée à d'ici mars 2027.

La persistance des risques inflationnistes a été un sujet de discussion clé lors de la réunion du *Federal open market committee (FOMC)* des 28 et 29 avril 2026. Le procès-verbal (*minutes*) de la réunion, publié cette semaine, confirme le durcissement de ton des membres du comité face à une inflation jugée plus persistante qu'anticipé. La quasi-totalité des participants ont soutenu le maintien de la fourchette des taux des *fed funds* à 3,50%-3,75% mais on observe une évolution notable du débat interne : **une « vaste majorité » estime** que le risque que l'inflation mette plus de temps à revenir à l'objectif de 2% qu'ils ne l'avaient précédemment prévu s'est accru, et **qu'un resserrement supplémentaire pourrait devenir nécessaire si l'inflation restait durablement au-dessus de la cible.** Certains ont souligné qu'après plusieurs années d'inflation supérieure à la cible, le risque de boucle prix-salaire pourrait augmenter. Dans cette logique, « beaucoup de membres » ont indiqué qu'ils auraient préféré retirer du communiqué la formulation suggérant un biais accommodant dans l'orientation future des taux. À l'inverse, seulement « plusieurs participants » continuent de considérer que des réductions de taux pourraient redevenir appropriées plus tard dans l'année si les effets des droits de douanes et du choc énergétique s'atténuent. Globalement, le maintien du *statu quo* par la Fed semble pour le moment consensuel, mais les « *minutes* » du dernier FOMC suggèrent que les perspectives du prochain mouvement pourraient avoir basculé vers une hausse de taux plutôt qu'une baisse. Notre scénario central reste celui d'une stabilité prolongée des taux jusqu'au début de 2027, mais nous ne pouvons plus exclure un relèvement des taux par la Fed, en fonction de l'évolution de la guerre en Iran.

Malgré la hausse des taux d'intérêt, **les marchés actions progressent.** L'indice S&P 500 a encore gagné 0,5% par rapport à vendredi dernier, portant la performance depuis le début de l'année à +8,8%. **L'optimisme autour de l'IA continue de soutenir les valorisations.** En Europe, l'impact de la hausse des prix du pétrole et de gaz sur les économies, de plus en plus apparent dans les indicateurs conjoncturels, ne semble pas déstabiliser les Bourses outre-mesure : l'indice EuroStoxx50 et le CAC40 gagnent respectivement 3,1% et 2,2% cette semaine.

Pourtant, **les indices PMI flash** pour le mois de mai, publiés cette semaine, **révèlent un impact négatif du contexte international sur la croissance européenne** (y compris britannique), contrastant avec la solidité des indices aux États-Unis. En effet, l'indice PMI composite américain se maintient en territoire d'expansion, à 51,7, avec un indice manufacturier en hausse de 1,5 point à 55,3 et un indice PMI services globalement stable à 50,9. En zone euro en revanche, l'indice PMI composite s'est enfoncé davantage en territoire de contraction à 47,5, un plus bas depuis octobre 2023, avec des chutes enregistrées à la fois dans le secteur manufacturier (à 51,4 contre 52,2 en avril) et dans le secteur des services (à 46,4 contre 47,6 en avril), reflétant probablement l'impact négatif des prix du pétrole sur les services de transport et voyages. Concernant les composantes prix, l'indice des prix des intrants composites a augmenté (+2,1 points à 70,5), avec des progressions dans le secteur manufacturier et dans les services. Cependant, l'augmentation a été un peu moins prononcée que sur les deux mois précédents. De plus, les prix à la production composites ont peu changé (+0,1 point), ce qui suggère une répercussion limitée de la hausse des coûts pour le moment. Au Royaume-Uni, dans la continuité d'indicateurs globalement plus faibles que prévu, les indices PMI ont également surpris négativement, le PMI composite chutant à 48,5 contre 52,6 en avril, également tiré à la baisse par le secteur des services (47,9 contre 52,7 en avril) tandis que l'indice du secteur manufacturier est resté inchangé à 53,7. S&P Global note un rebond temporaire de la demande dans l'industrie, les clients avançant leurs achats pour éviter les hausses de prix potentielles et d'éventuelles perturbations sur les approvisionnements.

Malgré ces signes négatifs sur l'activité économique, notre scénario table toujours sur a minima deux hausses de taux de la BCE en 2026 – en juin et juillet –, voire trois (octobre ou décembre). En effet, même si les signes d'effets de second tour restent limités pour l'instant, le besoin d'ancrer les anticipations d'inflation et de prendre en compte les délais de transmission de la politique monétaire nécessite une action rapide de la part de la BCE.

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

- ✓ [Portugal – L'activité freinée en début d'année](#)
- ✓ [Égypte – La guerre au Moyen-Orient impacte une économie fragile, mais qui construit sa résilience](#)
- ✓ [États-Unis – Rebond de la croissance au T1-2026, tirée par l'investissement IT](#)
- ✓ [Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit](#)
- ✓ [Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale](#)

Évolution des marchés

Actions (indices)	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	6 010	3,1%	1,8%	3,8%
CAC 40	8 127	2,2%	-0,4%	-0,3%
S&P 500	7 446	0,5%	4,3%	8,8%
VIX (volatilité)	16,9	-1,5	-2,0	2,0

Taux de change	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,16	-0,3%	-1,0%	-1,2%
USD/YEN	159,14	0,3%	-0,2%	0,0%
USD/CNY	6,80	-0,2%	-0,5%	-2,8%
EUR/GBP	0,86	-0,9%	-0,4%	-0,9%

Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	1,93	0	0	1
Euribor 3 mois	2,20	-3	4	18
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	2,83	-10	10	57
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	3,09	-11	4	17
Allemagne 2 ans	2,64	-10	8	52
Allemagne 10 ans	3,05	-12	4	19
États-Unis 2 ans	4,08	1	28	60
États-Unis 10 ans	4,55	-5	25	38

Primes zone euro ⁽¹⁾⁽³⁾	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	62	-3	-3	-9
Espagne	42	-1	-3	-1
Italie	73	-5	-4	4

Marché du crédit ⁽¹⁾⁽⁴⁾	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	56	-2	-2	5
iTraxx Crossover	276	-6	-10	32
iTraxx Financial Senior	58	-3	-4	4
iTraxx Fin. Subordinated	95	-5	-8	2

Marchés émergents	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1676	0,4%	4,3%	19,3%
EMBI + ⁽¹⁾⁽⁶⁾	259	10	6	-12

Matières premières	22-mai	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	104,5	-4,3%	2,6%	71,8%
Or (\$/once)	4522	-0,5%	-4,4%	4,6%

(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)

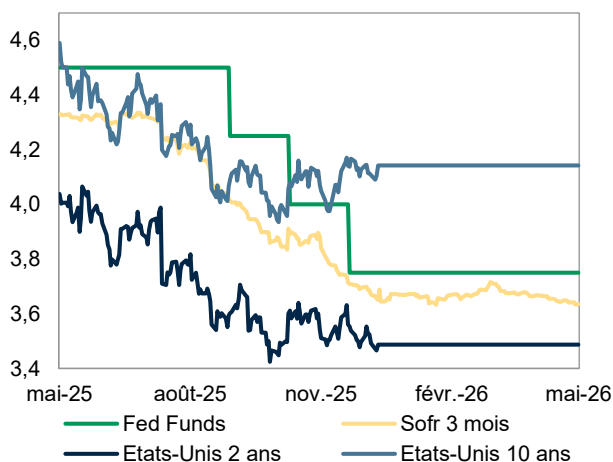
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 22/05/2026 à hh h mm

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

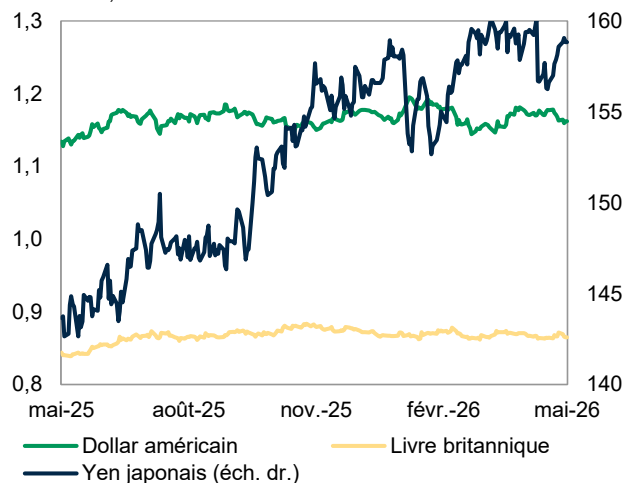
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

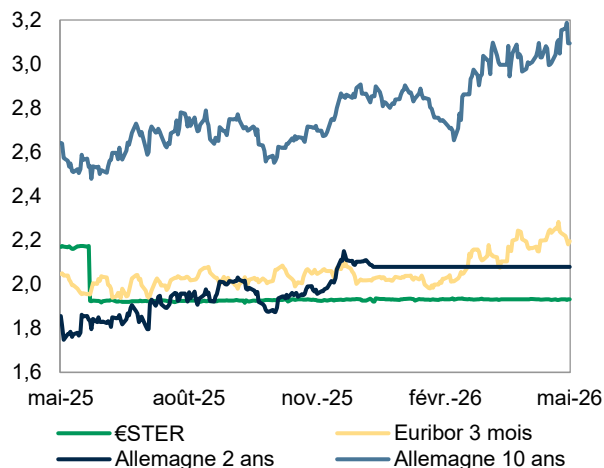
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

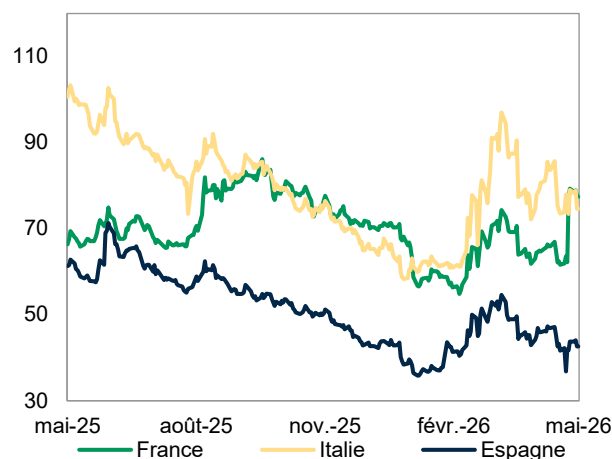
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

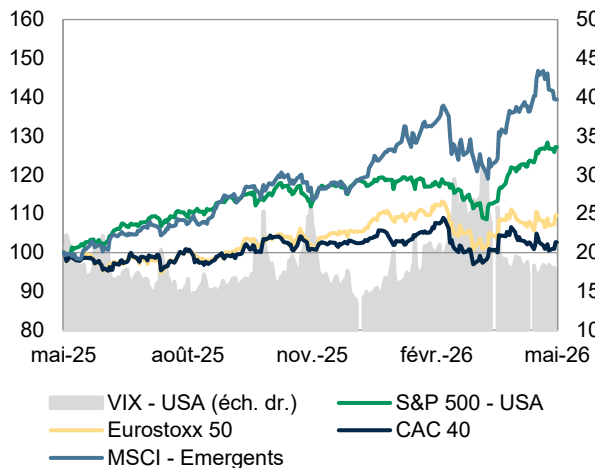
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

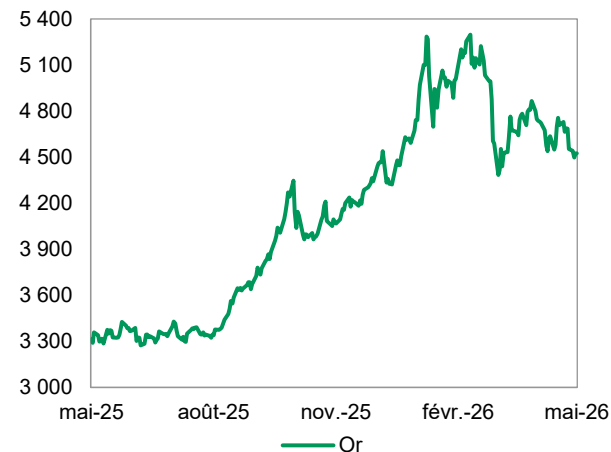
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

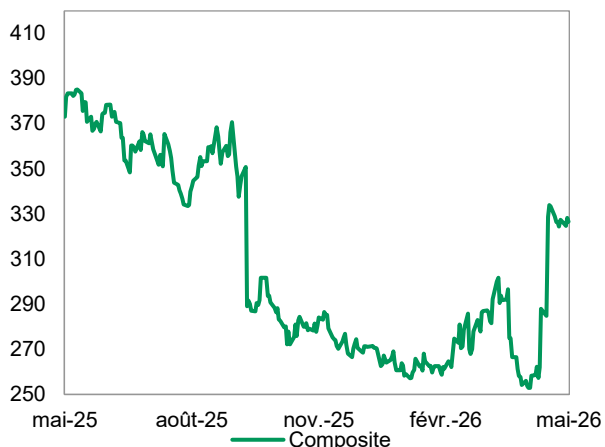
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

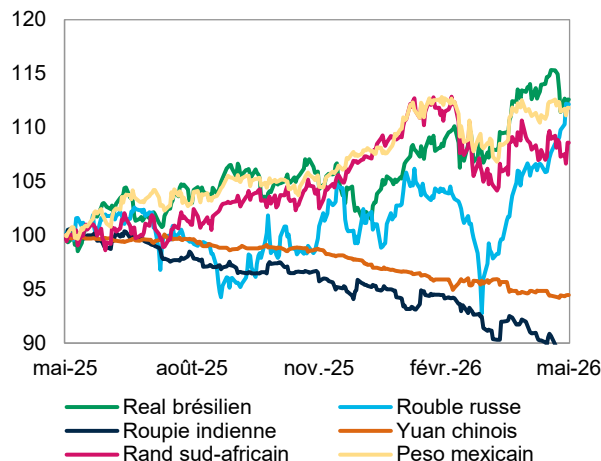
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

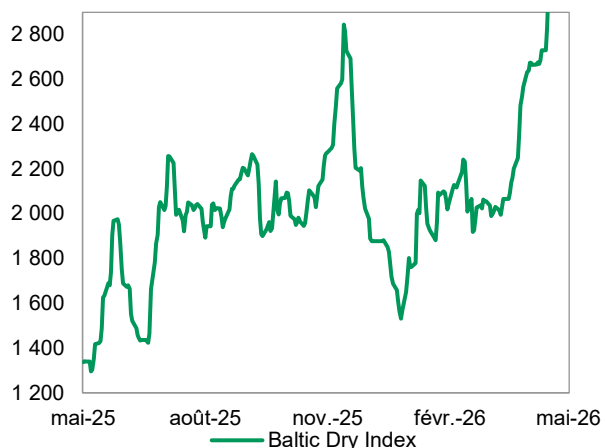
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

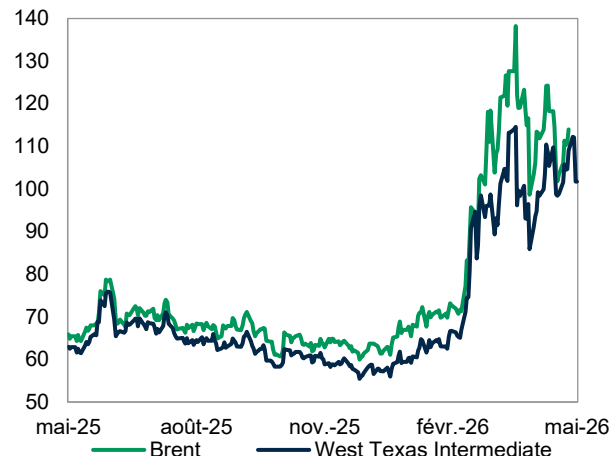
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

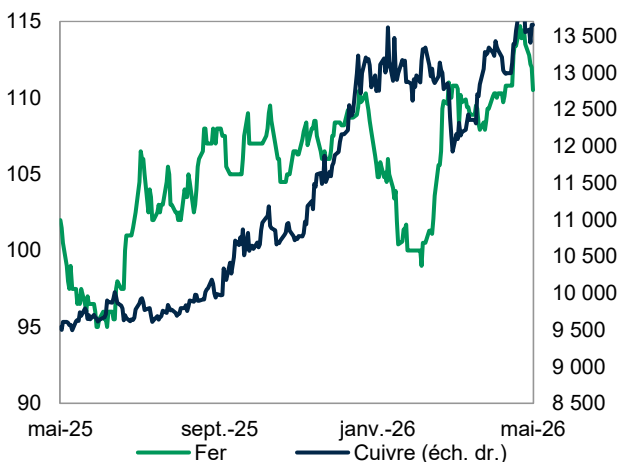
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

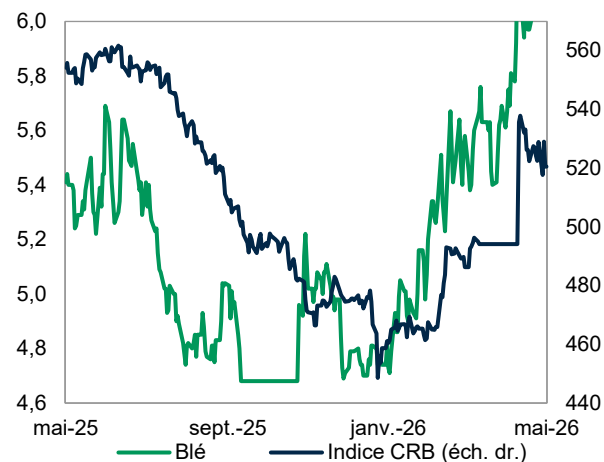
USD/tonne métrique



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 – Avril 2026

[À consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
18/05/2026	Égypte – La guerre au Moyen-Orient impacte une économie fragile, mais qui construit sa résilience	Égypte
12/05/2026	Vidéo – La minute pédago – Les droits de douane	Panorama global
11/05/2026	États-Unis – Rebond de la croissance au T1-2026, tirée par l'investissement IT	États-Unis
07/05/2026	Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit	Italie
05/05/2026	Les agités de la prédiction	Fintech
27/04/2026	Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale	Zone euro
24/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/04/2026	La minute pédago – Parlons épargne	Épargne
23/04/2026	Allemagne – Élections régionales : une séquence électorale à fort enjeu dans un contexte de fragmentation politique	Allemagne
23/04/2026	Chine – Ormuz, accélérateur des velléités d'autonomie chinoises	Chine
23/04/2026	L'intelligence artificielle, moteur ou mirage d'une nouvelle prospérité ?	IA
21/04/2026	La Paris Blockchain Week consacre la "réglementation-armée"	Fintech
21/04/2026	Grèce – Croissance solide, vulnérabilités externes	Zone euro
20/04/2026	BTP France – Situation et perspectives : bas de cycle en 2025 et reprise ralentie par le conflit en Iran en 2026	France, immobilier, BTP

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 : Sophie Gaubert – 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.