

Perspectives

N°26/173 – 4 septembre 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Chronique d'un été mouvementé pour les marchés

Sans vouloir abuser des métaphores militaires, force est de constater que l'été a été mouvementé sur de nombreux fronts. Celui des nouvelles économiques « pures », qu'il s'agisse de la croissance ou de l'inflation, n'a pas été le plus mouvementé. En revanche, celui de la parité dollar-yen, longtemps disparu des « radars », s'est ranimé. Le sujet des taux d'intérêt longs s'est manifesté avec une nouvelle acuité, en particulier aux États-Unis. Enfin, les réels affrontements qu'ils soient commerciaux ou malheureusement guerriers sont loin de s'être apaisés.

En Asie, **des interventions conjointes sur le change, menées par le Japon et les États-Unis**, se sont déroulées fin juillet afin de soutenir le yen qui, à 163 yens pour un dollar, avait atteint son plus bas niveau depuis quarante ans. La participation américaine s'est traduite par des ventes d'euros contre yens ainsi que par la fourniture de liquidités en dollars *via* des opérations de mise en pension de la *Fed* afin d'éviter que Tokyo ne soit contraint de vendre massivement ses *Treasuries* pour financer l'intervention. Ce type d'action concertée n'avait plus été observé depuis 1998 et l'absence de coordination avec les autres membres du G7 lui confère un caractère exceptionnel. La BCE n'aurait, en effet, été informée de l'opération qu'*a posteriori*. Ce soutien inattendu a permis un rebond significatif du yen face au dollar. Depuis l'intervention, le yen s'est ainsi apprécié de 4,8%, tandis que le dollar s'est déprécié de 2% face à l'euro et de 0,8% face au yuan. Du point de vue des marchés financiers, cette intervention a surtout révélé que Washington considèrerait désormais la faiblesse du yen comme un risque « systémique » et, potentiellement, comme une menace supplémentaire pour le marché obligataire américain lui-même. Le Japon étant le principal détenteur étranger de dette publique américaine¹, une intervention unilatérale des autorités japonaises aurait en effet pu provoquer des tensions additionnelles sur les taux longs américains.

Or, les tensions observées sur **le marché obligataire américain** ont précisément conduit le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, à annoncer le doublement du plafond des rachats d'obligations à long terme arrivant à échéance, celui-ci passant de deux à quatre milliards de dollars par opération. L'objectif affiché était d'améliorer la liquidité du marché et de contenir la hausse des rendements. En effet, le rendement des obligations du Trésor américain à 30 ans avait atteint 5,34% à la mi-août, soit son niveau le plus élevé depuis 2007. Par ailleurs, le franchissement du seuil historique des 40 000 milliards de dollars de dette fédérale², les inquiétudes croissantes concernant les déficits budgétaires américains, proches de 6% du PIB, ainsi que la résurgence des tensions inflationnistes provoquée par le conflit avec l'Iran ont accentué les pressions sur les taux longs. Ces opérations de gestion de la dette (*buybacks*) sont relativement courantes. Elles se traduisent généralement par une réduction des émissions de dette à long terme compensée par une hausse des émissions de maturité plus courte. Or, en l'espèce, ces interventions visant à influencer la courbe des taux sont intervenues en dehors du calendrier habituel du Trésor : c'est précisément ce qui surpris les marchés. De surcroît, ce type d'action est historiquement davantage associé à la Réserve fédérale qu'au Trésor américain. Enfin, cet épisode a ravivé les interrogations sur la crédibilité budgétaire des États-Unis, qui cumulent un déficit et une dette fédérale élevés tandis que les perspectives

¹ La dette publique américaine est détenue à hauteur de près de 34% par des non-résidents. Ces derniers détiennent essentiellement de la dette publique à long terme (près de 85% du total détenu). Les principaux détenteurs de US Treasuries longs sont le Japon puis la Chine (RPC) dont les parts respectives atteignent 13,4% et 8,6% (Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities As of June 30, 2025 Department of the Treasury, April 2026).

² Dette totale, comprenant la dette détenue par les organismes publics (intragouvernementaux) et la dette détenue par le public.

d'inflation se sont significativement détériorées. Cette annonce, dont l'entrée en vigueur n'est prévue qu'à partir du 9 septembre, a entraîné une détente immédiate mais temporaire du rendement de l'emprunt américain à 30 ans. Celui-ci est revenu à 5,17% fin août avant de se redresser. Quant au taux américain à 10 ans, il a d'abord reculé de 15 points de base avant de se tendre de nouveau. Les rendements allemands à 10 ans ont également progressé d'environ 15 points de base depuis mi-août, tandis que l'écart de taux entre l'OAT 10 ans et le Bund s'est creusé durant l'été de près de 10 points de base à 86. La trajectoire de la dette publique française demeure particulièrement sensible pour les marchés obligataires dans le contexte pré-électoral actuel. Le *spread* italien par rapport au *Bund* ne s'est en revanche pas écarté ; il est stable, aux alentours de 82 points de base.

Sur le registre commercial, les tensions entre les États-Unis et le Canada sont montées d'un cran à la suite de la rupture des négociations bilatérales, le 22 août dernier, achoppant sur le traitement réservé aux véhicules utilitaires et aux poids lourds canadiens. Dans la foulée, Washington a imposé de nouveaux droits de douane de 50% sur 20 milliards de dollars d'importations canadiennes et a menacé de porter à 50% les droits de douane appliqués à l'ensemble des véhicules importés à compter du 1^{er} janvier prochain. Le Canada a rétorqué en annonçant l'instauration de nouveaux droits de douane sur près de 700 produits américains, représentant environ 20 milliards de dollars d'échanges commerciaux ; ces mesures devraient entrer en vigueur le 8 septembre. Si les montants concernés demeurent relativement limités au regard des échanges commerciaux entre les deux pays, les effets inflationnistes pourraient néanmoins être plus défavorables aux États-Unis en raison de la forte intégration de l'industrie canadienne, notamment automobile, dans les chaînes d'assemblage américaines.

Sur le plan géopolitique, le conflit entre les États-Unis et l'Iran a connu une accalmie avant de regagner en intensité récemment. Les négociations entre Washington et Téhéran demeurent dans l'impasse et bloquent essentiellement sur le contrôle du détroit d'Ormuz et les conditions encadrant le programme nucléaire iranien. Le trafic maritime reste fortement perturbé voire inexistant, tandis que l'Iran et Oman poursuivent des discussions bilatérales autour de la création d'un « corridor maritime commun », une initiative plutôt mal accueillie par l'administration américaine. Washington a renforcé la pression économique en élargissant les sanctions secondaires visant les pays et les entités commerçant avec l'Iran. Les autorités américaines ont également accentué leurs efforts pour restreindre l'accès de Téhéran aux circuits financiers internationaux, notamment dans les secteurs du transport maritime, de l'or et des actifs numériques. De son côté, l'Iran revendique désormais une posture « pleinement offensive » tant dans le ciblage des intérêts américains que dans sa capacité de nuisance dans le Golfe. Dans ce contexte, la crise énergétique s'installe dans la durée. Les prix du pétrole ont repris leur tendance haussière, le baril ayant augmenté d'environ 22 dollars entre fin juin et aujourd'hui pour atteindre 95 dollars, soit une hausse proche de 30%. Le prix du gaz naturel en Europe a également fortement augmenté, passant de 43 euros par MWh fin juin à 71 euros actuellement, soit une hausse de 64%. Cette hausse des prix de l'énergie intervient alors que les réserves européennes affichaient un niveau historiquement bas à la fin du mois d'août, autour de 65% de leur capacité, contre près de 90% habituellement à la même période.

Sur le front russo-ukrainien, la guerre s'est intensifiée, avec des frappes visant des raffineries russes ainsi que des sites logistiques liés au commerce en ligne, auxquelles ont répondu des représailles russes toujours plus massives. De surcroît, les soutiens occidentaux à l'Ukraine sont désormais directement menacés par Moscou. La Russie accuse notamment le Royaume-Uni d'avoir franchi un nouveau seuil dans le conflit en fournissant à l'Ukraine des missiles *Storm Shadow* permettant des frappes en profondeur sur le territoire russe, et a averti qu'elle pourrait désormais cibler des installations militaires britanniques. L'Allemagne a annoncé avoir pris des mesures de rétorsion contre la Russie, accusée d'avoir envoyé, début août, un drone chargé d'explosifs à l'aéroport de Leipzig. Cette action est perçue comme une nouvelle tentative de déstabilisation après la multiplication, au cours de l'été, d'attaques hybrides attribuées à la Russie dans plusieurs pays européens.

Par ailleurs, **du côté de l'OTAN**, les États-Unis ont adressé un questionnaire à leurs alliés membres de l'alliance afin d'alimenter la revue stratégique menée par le Pentagone sur le futur déploiement des forces américaines en Europe. En filigrane, ce questionnaire véhiculait un message très explicite : le maintien de la présence militaire en Europe serait désormais conditionnel. Il obéirait à trois critères clés : le niveau des dépenses de défense, l'accès accordé aux forces américaines et l'alignement stratégique avec Washington. Les alliés disposent jusqu'au 6 novembre pour clarifier leur position. Les réponses recueillies devraient servir de base à une réévaluation des décisions relatives à l'implantation et au maintien des bases américaines en Europe.

Concernant les données macroéconomiques, l'activité américaine a ralenti pour s'établir à +1,5% en rythme annualisé au T2 après +2,1% au T1, sans pour autant décrocher. Elle reste portée par une bonne tenue de la consommation privée mais pâtit d'un recul des dépenses publiques et d'un ralentissement modéré de l'investissement privé. Le rapport sur l'emploi publié pour le mois de juillet signale, en revanche, une détérioration du marché du travail. L'emploi privé non agricole a enregistré une destruction de 23 000 postes, alors que le consensus anticipait la création d'environ 80 000 emplois. Le taux de chômage a certes reculé à 4,1% en juillet, contre 4,2% en juin, mais cette amélioration s'explique exclusivement par une baisse du taux de participation. L'inflation reste résolument élevée avec l'indice des prix des dépenses de consommation des ménages (PCE), qui a progressé de 3,7% sur un an en juillet, contre 3,6% en juin. Depuis février 2021, l'inflation américaine est restée obstinément supérieure à l'objectif de 2% fixé par la Réserve fédérale. La fermeture prolongée du détroit d'Ormuz ainsi que le relèvement des droits de douane continuent d'alimenter les tensions inflationnistes, renforçant les anticipations d'un resserrement monétaire de la part de la Fed. Les marchés financiers attribuent désormais une probabilité de 50% à une hausse des taux directeurs lors de la réunion de mi-septembre, contre à peine 40% un mois plus tôt.

En **zone euro**, la seconde estimation du PIB du deuxième trimestre est restée inchangée, avec une croissance de +0,4% en rythme trimestriel, après la stagnation enregistrée au trimestre précédent. Toutefois, ce chiffre est à prendre avec prudence car il n'intègre pas la révision du PIB français publiée plus récemment par l'Insee, qui fait état d'une croissance nulle au T2, après -0,2% au T1, en décalage avec les données d'Eurostat, qui indiquaient respectivement +0,2% et -0,1%. L'indice des prix à la consommation a, quant à lui, progressé de 3,3% sur un an en août, après 2,9% en juillet. Cette hausse est conforme aux anticipations et reflète principalement la hausse de l'inflation énergétique, dont le rythme annuel est passé de 10,3% en juillet à 14,3% en août. L'inflation alimentaire est demeurée inchangée à 1,2%, tandis que l'inflation des services s'est tassée à 3%, contre 3,3% le mois précédent. À l'inverse, l'inflation des biens s'est légèrement renforcée, passant de 0,9% à 1,2%. La décomposition par pays fait ressortir une accélération de l'inflation en Italie, à 3,2% après 2,9%, et en Espagne, à 4,5% après 3,9%. En revanche, les hausses observées en France et en Allemagne demeurent plus limitées, avec des taux respectifs de 2,7% (après 2,4%) et 2,9% (après 2,8%). Par ailleurs, une hausse de 25 points de base du taux de dépôt lors de la réunion de mi-septembre apparaît déjà largement intégrée par les marchés financiers. Une nouvelle hausse en décembre demeure également le scénario privilégié par les investisseurs.

Durant l'été, les **marchés actions mondiaux** ont paradoxalement bien résisté malgré la guerre entre les États-Unis et l'Iran, la remontée marquée des taux longs américains, la résurgence des tensions commerciales entre les États-Unis et le Canada. La solidité des résultats publiés par les entreprises américaines, conjuguée à de moindres craintes relatives à une éventuelle bulle technologique et à la résilience de l'activité économique de part et d'autre de l'Atlantique, ont contribué au maintien des indices américains et européens à des niveaux élevés. Seul le CAC 40 a enregistré une baisse depuis fin juin, à -1,6%, principalement en raison des secteurs du luxe et de la construction, tandis que le S&P500 et l'Euro Stoxx 50 ont enregistré des gains respectifs de 3,3% et 1%.

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

- ✓ [Philippines – Résister dans la tempête](#)
- ✓ [Royaume-Uni – Décentraliser pour croître ? Le pari du nouveau Premier ministre](#)
- ✓ [Royaume-Uni – Bank of England : pas d'urgence](#)

Évolution des marchés

Actions (indices)	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	6 371	-1,8%	-1,8%	8,9%
CAC 40	8 270	-1,6%	-4,6%	0,9%
S&P 500	7 748	0,5%	0,1%	13,0%
VIX (volatilité)	14,2	-0,3	-2,3	-0,3

Taux de change	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,16	0,3%	0,9%	-0,9%
USD/YEN	156,36	-2,4%	-0,8%	3,0%
USD/CNY	6,71	-0,3%	-0,5%	-4,0%
EUR/GBP	0,86	0,3%	0,3%	-1,4%

Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	2,19	0	0	25
Euribor 3 mois	2,66	8	16	63
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	3,17	6	25	91
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	3,38	7	24	42
Allemagne 2 ans	2,97	6	25	83
Allemagne 10 ans	3,35	7	25	45
États-Unis 2 ans	4,34	0	15	87
États-Unis 10 ans	4,75	4	14	56

Primes zone euro ^{(1) (3)}	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	86	1	8	15
Espagne	44	-1	1	0
Italie	82	0	6	10

Marché du crédit ^{(1) (4)}	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	52	1	1	1
iTraxx Crossover	251	3	3	7
iTraxx Financial Senior	54	0	1	0
iTraxx Fin. Subordinated	87	0	2	-5

Marchés émergents	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1703	-1,1%	3,2%	19,2%
EMBI + ^{(1) (6)}	262	0	-8	-8

Matières premières	4-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	95,2	6,6%	19,9%	56,6%
Or (\$/once)	4479	0,0%	9,4%	3,6%

(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)

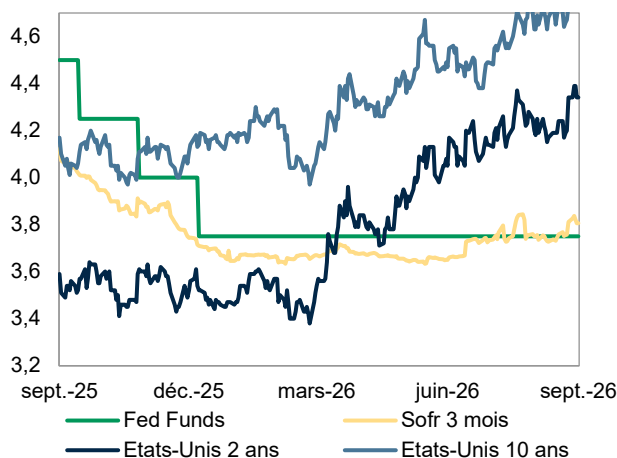
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 04/09/2026 à 11h24

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

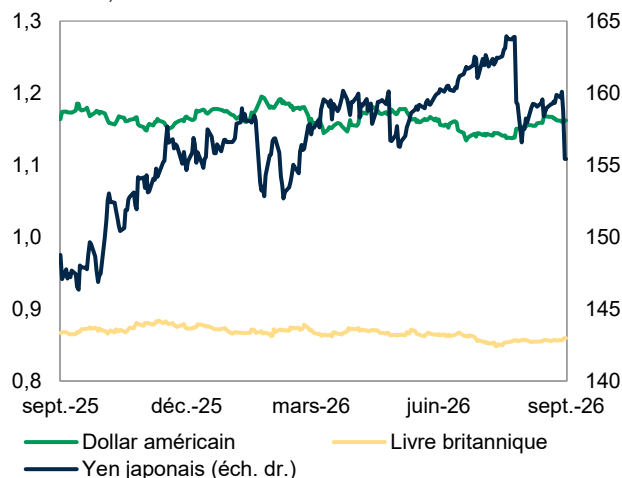
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

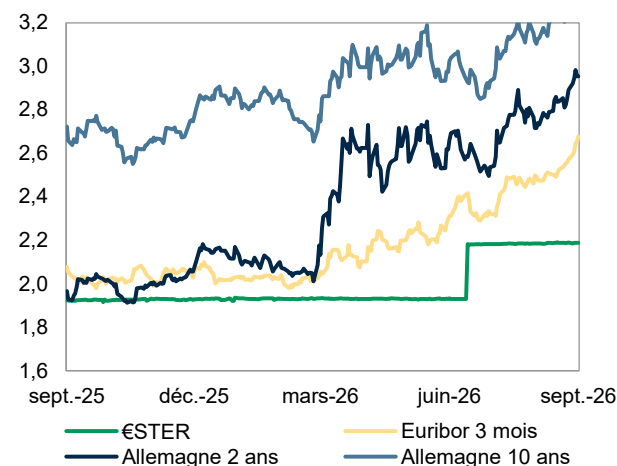
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

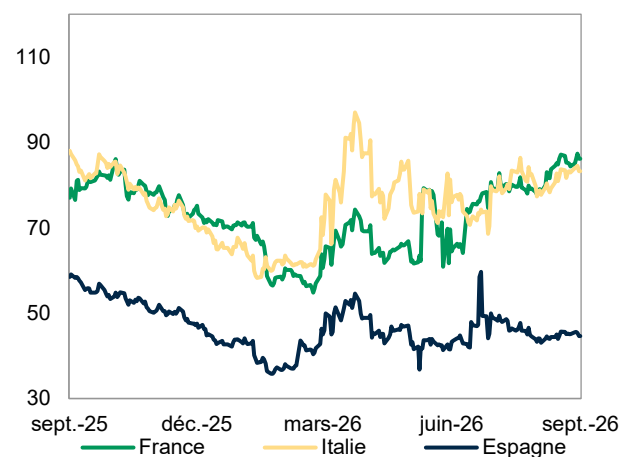
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

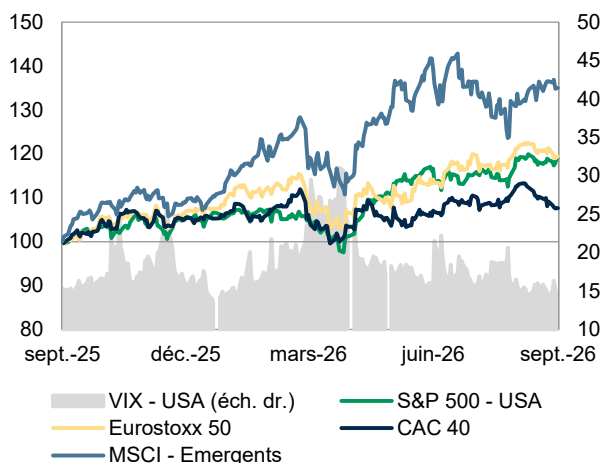
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

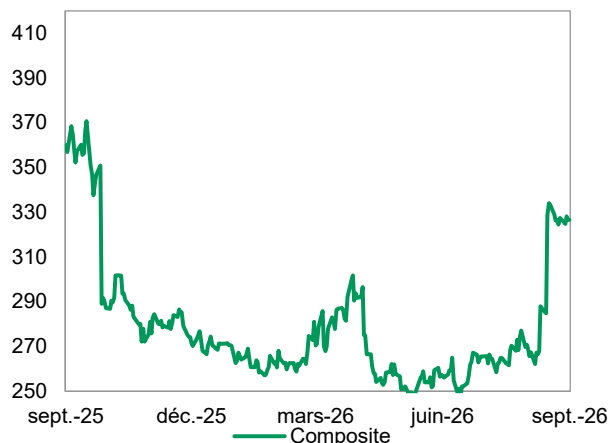
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

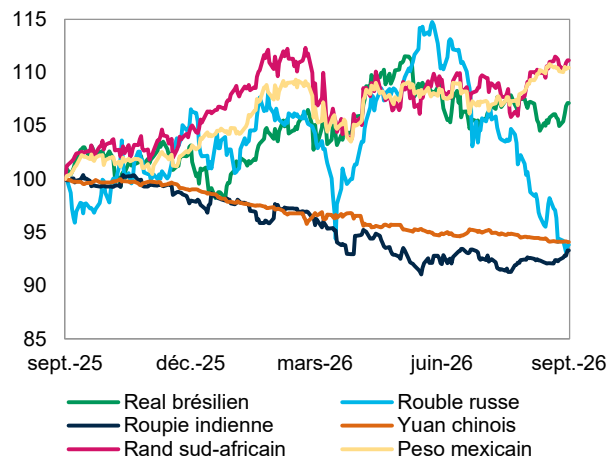
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

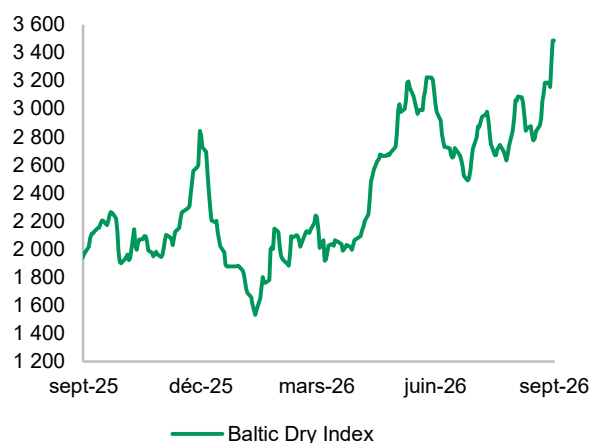
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

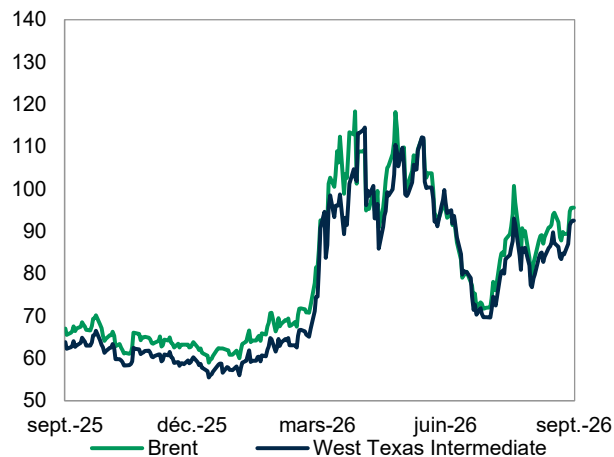
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

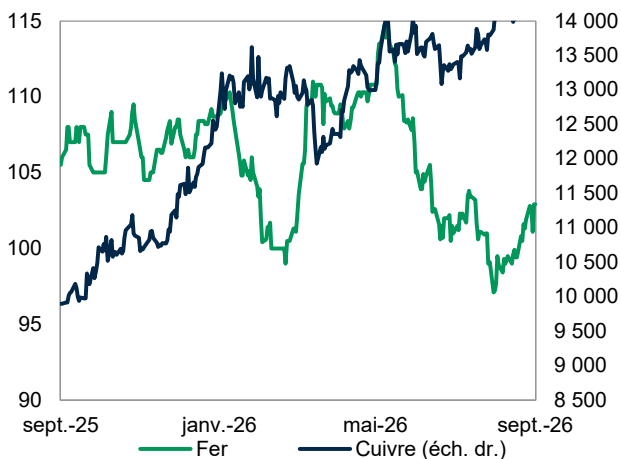
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

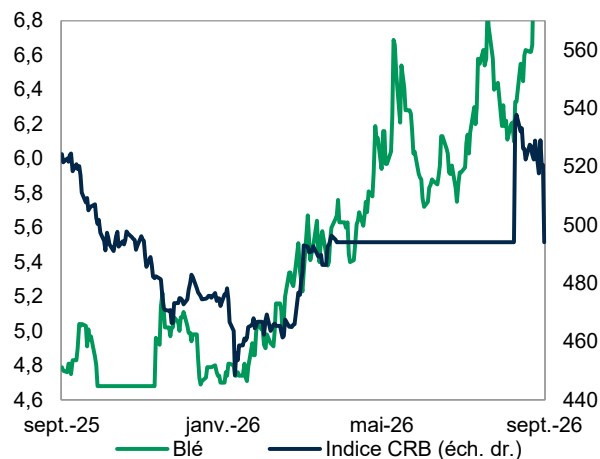
USD/tonne métrique



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 macroéconomique 2026-2027 – Juin 2026

[Un scénario de nouveau hautement conditionnel](#)

Date	Titre	Thème
01/09/2026	Philippines – Résister dans la tempête	Asie
14/08/2026	Royaume-Uni – Décentraliser pour croître ? Le pari du nouveau Premier ministre	Royaume-Uni
13/08/2026	Revolut, l'envers de l'écran	Fintech
03/08/2026	ROYAUME-UNI – Bank of England : pas d'urgence	Bank of England
31/07/2026	Stablecoin, le coût du rail ne dit rien du prix du voyage	Fintech
24/07/2026	Maroc – Les atouts du pilotage économique et de la stabilité dans un monde incertain	Maroc
22/07/2026	France – Immobilier résidentiel : la construction de logements neufs est-elle à la hauteur des besoins d'ici 2040 ?	France, immobilier
21/07/2026	Revolut, un AIR de mystère	Fintech
17/07/2026	Allemagne – Des signaux encourageants pour l'industrie	Allemagne
16/07/2026	Zone euro – Scénario 2026-2027 : normalisation plutôt que rebond	Zone euro
10/07/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/07/2026	Fintech Outlook S1 2026 - Hisser la grand voile	Fintech
08/07/2026	Allemagne – Le chômage se stabilise dans un marché du travail dégradé	Allemagne
07/07/2026	Italie – Scénario 2026-2027 : éviter le pire, en attendant mieux	Italie
03/07/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

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 saurait donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.