

Perspectives

N°26/178 – 11 septembre 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

En amont du FOMC de septembre, les taux longs américains au plus haut depuis la crise financière

La débâcle des marchés obligataires souverains s'est intensifiée cette semaine, pesant en retour sur l'appétit pour le risque et les indices actions.

Alimentées par une nouvelle hausse significative du prix du pétrole, sur fond d'escalade du conflit au Moyen-Orient, **les craintes d'une inflation plus persistante que prévu se sont accentuées**. L'annonce de l'Arabie saoudite, premier producteur pétrolier de l'OPEP, d'une chute de sa production de 1,9 million de barils par jour en août pour atteindre 6,238 millions de barils, son niveau le plus bas depuis 1990, a été un nouveau coup dur pour les marchés. En effet, les routes d'exportation du Royaume ont été contraintes par les attaques de l'Iran et de la milice houthiste du Yémen. Le cours du Brent a clôturé la journée de jeudi à 107,6 dollars le baril.

Dans ce contexte, **la perspective d'un choc énergétique plus durable que prévu gagne en probabilité**. Les signes d'une croissance plus robuste qu'anticipé en Europe et aux États-Unis n'agissent plus comme un élément d'apaisement mais, au contraire, augmentent le risque d'effets de second tour (de boucle prix-salaires et d'effets indirects sur le prix des produits hors énergie) et conduisent les marchés à anticiper un resserrement monétaire plus prononcé. **La volatilité des marchés et l'aversion au risque restent de mise** : les indices actions continuent de se replier en raison de l'incertitude géopolitique et du resserrement des conditions financières : le S&P 500 perd 1,6% sur la semaine, l'Euro Stoxx 50 se replie de 1,3%.

Aux États-Unis, la situation dégradée des finances publiques suscite des inquiétudes croissantes, pesant sur les *Treasuries* de long terme. Le taux à 30 ans américain a atteint 5,35% jeudi, son plus haut niveau depuis 2007, un jour seulement après le premier rachat d'obligations de long terme par le Département du Trésor d'un montant de 6 milliards de dollars (contre 2 milliards de dollars initialement prévus), une intervention limitée au regard de la taille du marché des bons du Trésor qui représente plus de 30 mille milliards de dollars. Mercredi, le président Donald Trump a promis de verser un « dividende » de 5 000 dollars à chaque citoyen américain si les Républicains conservent le contrôle du Congrès aux élections de mi-mandat – une mesure estimée à plus de 1 000 milliards de dollars, ce qui creuserait davantage le déficit budgétaire américain. Par ailleurs, cela n'a pas eu d'effets positifs sur la probabilité que les Républicains remportent la Chambre et le Sénat. La plateforme Polymarket de prédiction (*via* des paris sur des événements) continue de suggérer que la course au Sénat est un véritable tirage au sort et que les Démocrates ont de fortes chances de gagner à la Chambre des représentants.

C'est dans ce contexte que **la Banque centrale européenne (BCE) a relevé, sans surprise, ses taux directeurs**, à l'issue de sa réunion de jeudi. Elle a décidé à l'unanimité une hausse de 25 points de base, pour la deuxième fois cette année, en raison d'un choc énergétique plus durable que prévu précédemment et également d'une croissance plus solide. Le taux de dépôt passera à 2,50%, le taux de refinancement à 2,65% et le taux de facilité de prêt marginal à 2,90%.

Les projections d'inflation et de croissance de la BCE ont été revues à la hausse. Plus précisément, la prévision d'inflation moyenne pour 2026 est inchangée à 3,0%, mais celles de 2027 et de 2028 ont été relevées à 2,5% et 2,1% respectivement (contre 2,3% et 2,0% en juin). L'inflation sous-jacente (HICP hors énergie et alimentation) a été revue de +0,1 point de pourcentage à 2,6% pour 2027 et 2,3% pour 2028.

Alors que la BCE prévoit un repli rapide de l'inflation vers la cible de 2% au T4-2027, grâce à la dissipation anticipée du choc énergétique et des effets de base, l'inflation sous-jacente resterait, *a contrario*, supérieure à la cible de 2% tout au long de la période de prévision (2,3% au T4-2028, contre 2,2% prévu en juin). En ligne avec les bonnes surprises provenant de l'économie réelle ces derniers trimestres, **la BCE a relevé sa prévision de croissance** à 0,9% en 2026, 1,4% en 2027 et 1,5% en 2028 (contre 0,8%, 1,2% et 1,5% précédemment).

La tonalité résolument hawkish de la communication de la BCE a incité les opérateurs à revoir à la hausse leurs anticipations de hausses de taux pour tabler désormais sur un taux de dépôt au-dessus de 3,25% d'ici mi-2027, avec une possible hausse en octobre. Ces anticipations nous semblent trop agressives. Elles devraient sans doute nécessiter une détérioration significative des prix de l'énergie et une croissance plus dynamique encore, qui favoriserait une transmission plus prononcée que prévu du choc énergétique à l'inflation sous-jacente. Par ailleurs, une hausse de taux en octobre nous paraît peu probable : la BCE avait décidé de resserrer sa politique monétaire de manière progressive (une fois par trimestre), mais, en raison du degré significatif d'incertitude, les conditions ne nous semblent pas réunies pour qu'elle accélère le rythme des hausses de taux. Notre scénario continue de tabler sur un dernier relèvement en décembre à 2,75%, suivi par un *statu quo* jusqu'en septembre 2027 ; nous anticipons ensuite un début de cycle de baisses de taux, qui ramènerait le taux de dépôt à 2,25% en mars 2028. Néanmoins, nous reconnaissons l'existence d'un risque haussier : une baisse plus lente de l'inflation sous-jacente pourrait inciter la BCE à maintenir les taux plus élevés pour plus longtemps.

Les taux souverains de la zone euro se sont tendus dans le sillage de la réunion de la BCE : le taux à 10 ans allemand a atteint 3,51%, son niveau le plus élevé depuis 2009 (+17 points de base sur la semaine), et le taux à 2 ans a gagné 24 pb (à 3,19%). Les primes de risque se sont écartées : +5 pb pour l'Italie, +7 pb pour la France. La prime de risque française, déjà sous pression en raison des fortes incertitudes budgétaires et politiques sur le plan national, a atteint 92 points de base (OAT 10 ans vs Bund), son niveau le plus élevé depuis 2012.

Outre-Atlantique, la décision de politique monétaire de la Fed la semaine prochaine s'annonce très serrée. Après le discours de Kevin Warsh à Jackson Hole, lors duquel il a qualifié l'inflation de « préoccupante » et déclaré qu'il pouvait « difficilement » qualifier la politique monétaire de « restrictive », c'est la crédibilité de la Fed que les marchés mettent à l'épreuve. Cela, d'autant plus que les chiffres d'emplois de juillet ont été meilleurs que prévu. Le marché penche ainsi en faveur d'une hausse des taux en septembre, avec une probabilité de près de 70% et la publication de l'indice des prix à la consommation ce vendredi sera clé. Nous anticipons une inflation totale à 3,4% en août (comme en juillet), en ligne avec le consensus, et une inflation sous-jacente se repliant légèrement à 2,4%, contre 2,5% en juillet. Nous tablons sur le maintien du *statu quo* sur les *Fed Funds* à l'issue du FOMC de septembre, mais toute surprise à la hausse sur l'inflation sera évidemment de nature à augmenter la probabilité de hausse de taux.

Du côté des données macroéconomiques, la semaine a été relativement pauvre en indicateurs de premier plan. Les indices des prix à la production américains pour le mois d'août sont ressortis en ligne avec les anticipations, avec un PPI sous-jacent accélérant à 4,6% après 4,2%, poussé vers le haut par les frais hospitaliers et les tarifs aériens. Les implications pour les prévisions de l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (PCE), l'indicateur d'inflation privilégié par la Fed, sont compliquées à établir, étant donné les changements à venir dans la méthodologie¹ de calcul du PCE. Parmi les autres indicateurs américains publiés au cours de la semaine, les demandes d'allocations chômage ont continué de bien se porter, avec les demandes initiales et continues à peu près stables par rapport à la semaine dernière.

Pour rappel, les créations nettes d'emplois dans les secteurs non agricoles pour le mois d'août, publiées vendredi dernier, ont surpris fortement à la hausse : 162 000, contre des anticipations du consensus de 55 000, et une moyenne mensuelle de seulement 12 000 au cours des douze derniers mois. De plus, les deux mois précédents ont connu des révisions positives de 55 000 au total (+11 000 pour le mois de juin à 31 000 et +44 000 pour le mois de juillet à 21 000). L'emploi a nettement rebondi dans les secteurs industriels, notamment dans la construction et la production manufacturière. De même, l'emploi dans le secteur des services a connu une embellie, bien que plus concentrée, notamment dans le secteur des

¹ Plus précisément, le BEA va apporter des changements à la façon dont le déflateur des PCE est calculé pour la gestion de portefeuille et les conseils en investissement, les logiciels et accessoires informatiques, ainsi que les services juridiques. Les deux premiers sont particulièrement notables car ils ont fortement augmenté par le passé et sont deux des principaux moteurs de l'écart anormal entre le PCE et l'IPC.

loisirs et de l'hôtellerie. L'enquête auprès des ménages a été très positive, dévoilant un taux de chômage stable à 4,1%, son plus bas niveau depuis plus d'un an, et bien loin du seuil de Sahm², indicatif d'un risque de récession en hausse. Cela est d'autant plus encourageant que le taux de participation a augmenté à 61,6%, contre 61,4% en juillet, ce qui signifie que la plupart des personnes nouvellement entrées sur le marché du travail ont trouvé immédiatement un emploi sans passer par la case chômage. Le seul point faible de ce rapport sur l'emploi a été la baisse du taux de croissance annuel des rémunérations salariales hebdomadaires (à 3,1% contre 3,2% en août), un plus bas depuis mai 2021. Cela vient corroborer l'idée largement répandue à la Fed que le marché du travail n'est pas une source de pressions inflationnistes pour le moment.

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

- ✓ [Zone euro – Forte révision à la hausse de la croissance au T2](#)
- ✓ [Allemagne – Élections en Saxe-Anhalt : une victoire écrasante de l'AfD sans majorité absolue](#)
- ✓ [Italie – La croissance tient, l'inflation repart](#)

² L'indice Sahm (du nom de l'économiste Claudia Sahm) est un indicateur de récession de l'économie américaine. Selon cet indicateur, les États-Unis entrent en récession lorsque la moyenne mobile sur 3 mois du taux de chômage augmente de plus de 0,5 par rapport à son point le plus bas enregistré au cours des 12 derniers mois. Ce seuil a été franchi pour la dernière fois en juillet 2024.

Évolution des marchés

Actions (indices)	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	6 309	-1,3%	-3,7%	7,8%
CAC 40	8 164	-1,4%	-6,3%	-0,4%
S&P 500	7 592	-1,6%	-1,8%	10,7%
VIX (volatilité)	17,3	2,7	2,0	2,7

Taux de change	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,16	-0,2%	0,5%	-1,1%
USD/YEN	154,17	-1,2%	-3,2%	3,0%
USD/CNY	6,71	0,0%	-0,5%	-4,0%
EUR/GBP	0,86	-0,1%	0,5%	-1,4%

Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	2,19	0	1	25
Euribor 3 mois	2,65	-3	16	62
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	3,40	24	43	113
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	3,54	17	36	57
Allemagne 2 ans	3,19	24	40	105
Allemagne 10 ans	3,51	17	35	61
États-Unis 2 ans	4,56	19	34	108
États-Unis 10 ans	4,94	16	25	75

Primes zone euro ^{(1) (3)}	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	92	7	11	21
Espagne	46	3	2	2
Italie	86	5	7	15

Marché du crédit ^{(1) (4)}	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	54	2	2	3
iTraxx Crossover	261	12	8	17
iTraxx Financial Senior	56	2	2	2
iTraxx Fin. Subordinated	90	3	2	-2

Marchés émergents	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1745	1,1%	4,8%	22,1%
EMBI + ^{(1) (6)}	262	0	-5	-8

Matières premières	11-sept.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	104,2	8,2%	17,2%	71,5%
Or (\$/once)	4345	-2,1%	-0,9%	0,5%

(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)

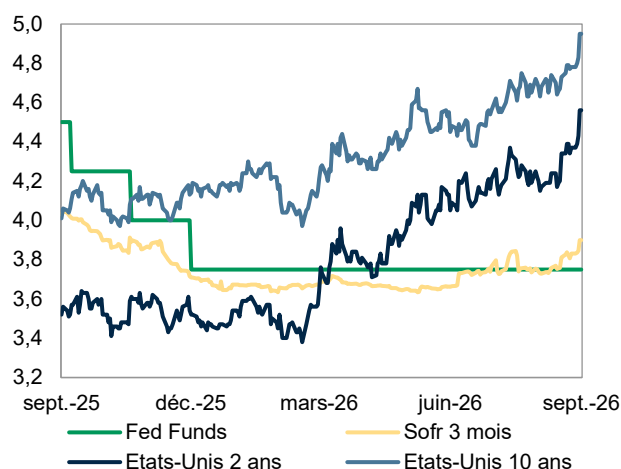
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 11/09/2026 à 11h12

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

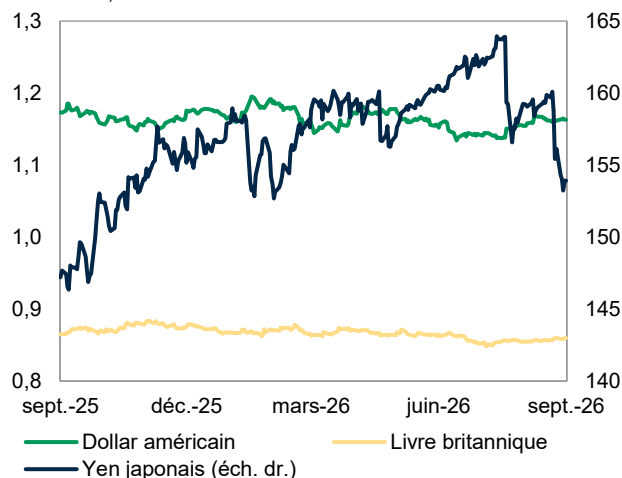
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

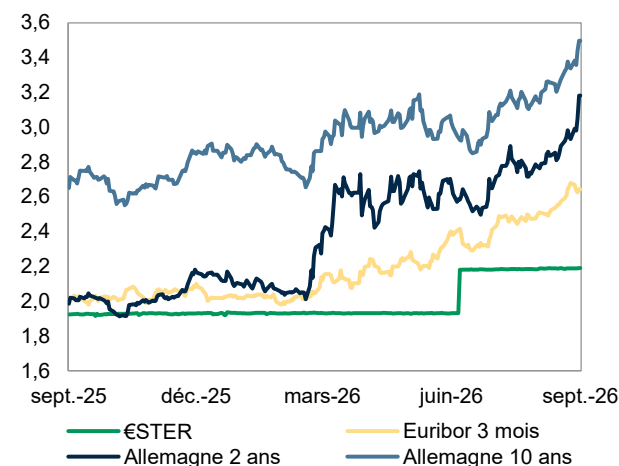
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

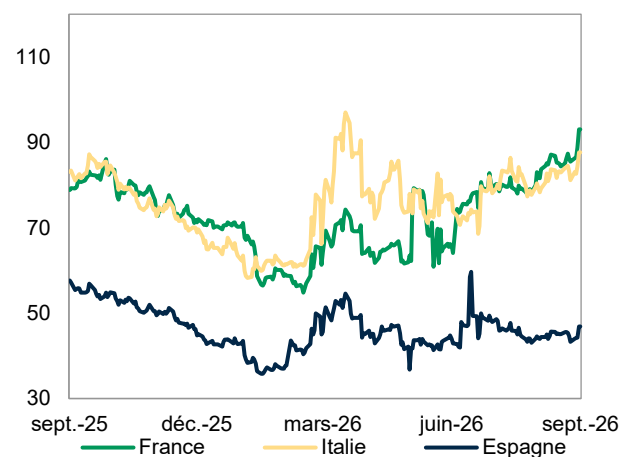
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

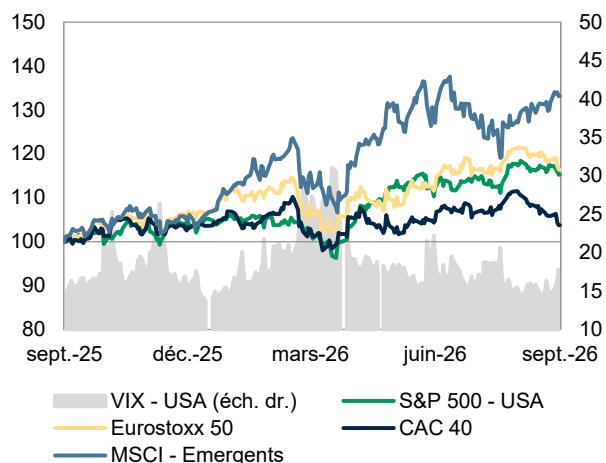
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

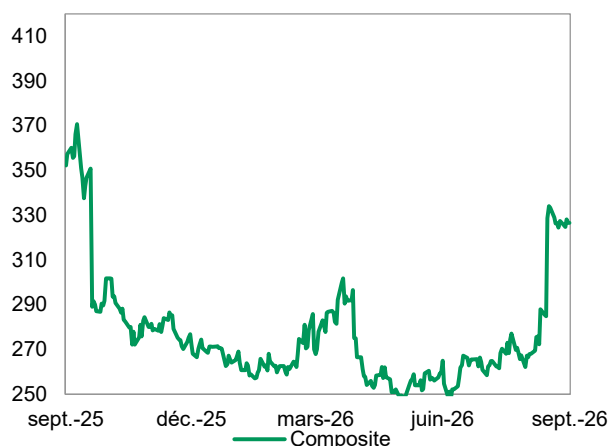
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

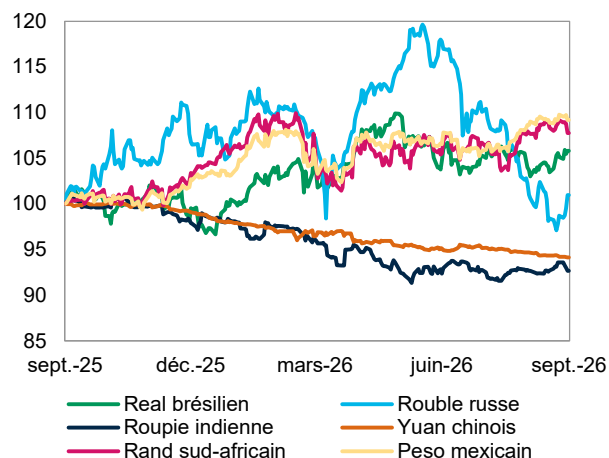
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

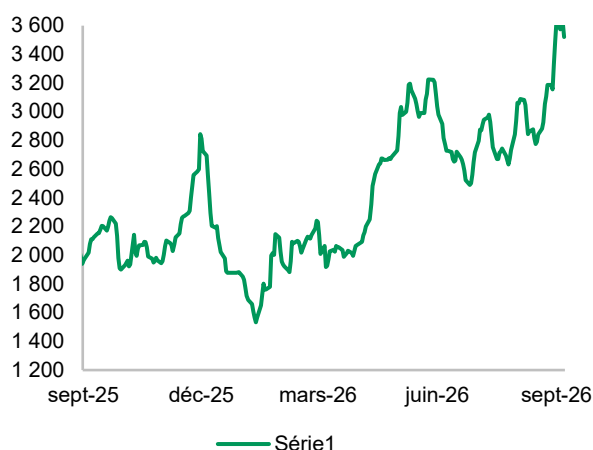
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

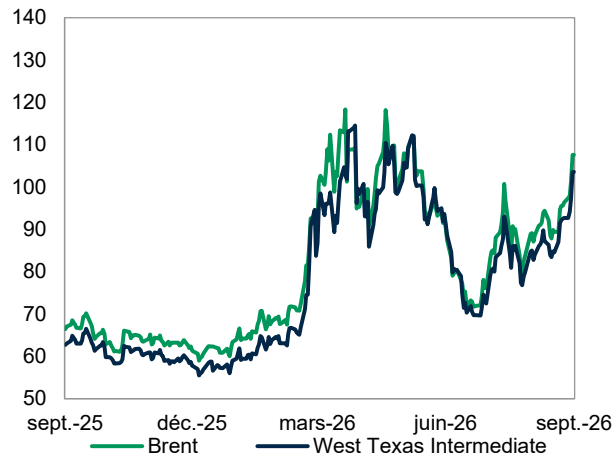
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

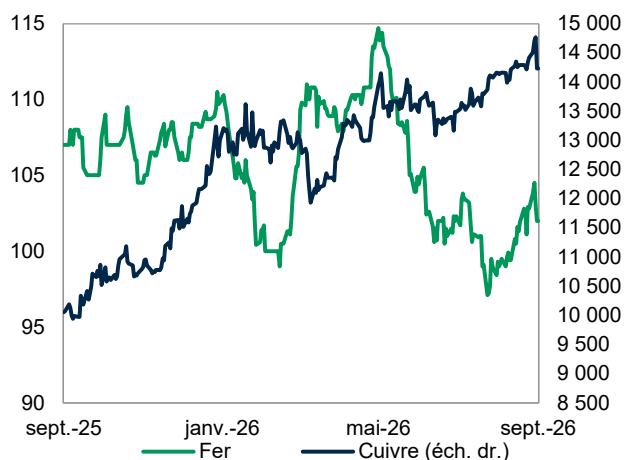
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

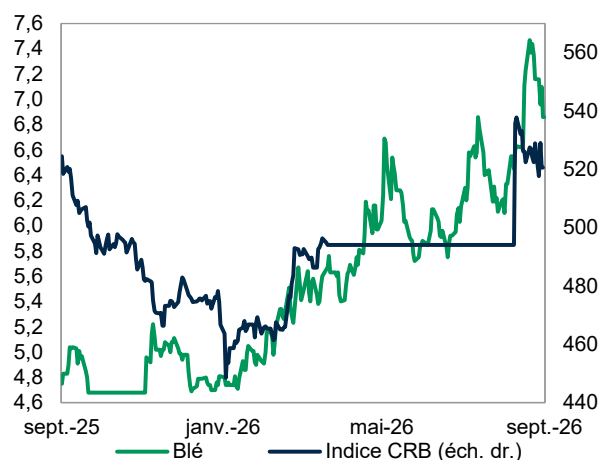
USD/tonne métrique



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 – Juin 2026

[Un scénario de nouveau hautement conditionnel](#)

Date	Titre	Thème
11/09/2026	Italie – La croissance tient, l'inflation repart	Italie
10/09/2026	Allemagne – Élections en Saxe-Anhalt : une victoire écrasante de l'AfD sans majorité absolue	Allemagne
08/09/2026	Zone euro – Forte révision à la hausse de la croissance au T2	Zone euro
04/09/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
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

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.