

Perspectives

N°26/220 – 23 octobre 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Un vent de morosité souffle sur les marchés et profite aux valeurs refuge

L'**aversion au risque** s'est imposée sur les marchés cette semaine, sous l'influence de trois thèmes dominants : la remontée du risque géopolitique et pétrolier, les inquiétudes sur les investissements dans l'IA et une possible contagion du risque politique et budgétaire français aux autres marchés obligataires européens.

Le prix du baril de Brent a dépassé 112 dollars le jeudi 22 octobre, un sommet en cinq mois sur fond d'attaques des Houthis contre des navires dans le Golfe et des infrastructures saoudiennes. Si le maintien du pétrole au-dessus de 110 dollars fait peser un risque baissier sur les perspectives de croissance, les marges des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages, c'est avant tout un signal *hawkish* pour les banques centrales qui se concentrent sur la maîtrise du risque inflationniste. Dans un contexte de demande encore résiliente (à des degrés certes très variés), un choc énergétique plus durable que prévu dope les anticipations d'inflation et renforce les perspectives de resserrement monétaire.

Le sentiment de marché sur les valeurs technologiques est resté volatil et prudent cette semaine. Après un fort repli la semaine précédente, les valeurs liées à l'IA ont rebondi en début de semaine, soutenues notamment par les résultats meilleurs que prévu de SpaceX et de Super Micro. Ces valeurs ont néanmoins fortement décroché jeudi. Les publications de Meta et Tesla ont ravivé les doutes sur la soutenabilité des investissements massifs dans les centres de données et les infrastructures, sur leur financement et leur rentabilité future. Dans un contexte de remontée des taux d'actualisation, des coûts de production et de risques géopolitiques persistants, les investisseurs se montrent plus prudents et plus sélectifs. Ils arbitrent entre deux lectures : si les investissements dans l'IA continuent de soutenir la croissance et les bénéfices, leur ampleur et leur rentabilité deviennent de plus en plus « questionnables ».

Dans ce contexte, **les valeurs refuge comme les obligations du Trésor américain regagnent du terrain.** Les rendements souverains américains baissent sur la semaine : de 5 points de base (pdb) pour le 2 ans (4,66%) et de 10 pdb pour le 10 ans (à 4,97%). La baisse des taux de rendement s'est néanmoins concentrée sur la séance de jeudi, en raison des inquiétudes sur les investissements dans l'IA, inquiétudes déjà mentionnées.

En Europe, la crise de confiance sur la dette française est restée le thème de préoccupation essentiel. Le taux de rendement des OAT 10 ans est passé au-dessus de 5% mercredi pour la première fois depuis 2002 et cumule une hausse de 25 pdb sur la semaine. Sa prime de risque (*spread* par rapport au Bund allemand) a atteint 174 pdb, un plus haut depuis 2011, période marquée par la crise des dettes souveraines. Il s'inscrit en hausse de plus de 34 pdb depuis vendredi 16 octobre et de plus de 80 points de base depuis le début des tensions début septembre. Le mouvement est amplifié par un repli des taux de rendement des obligations allemandes, celles-ci bénéficiant d'une demande de valeurs refuge.

D'autres primes de risque en zone euro se sont également écartées : celle de l'économie la plus endettée de la zone, l'Italie, où le *spread* contre Bund atteint 124 pdb, suivie par la Belgique, dont le *spread* dépasse 110 pdb, un plus haut depuis 2013. Le *spread* espagnol s'est également écarté mais reste

beaucoup plus faible, à 71 pnb : la bonne tenue relative de sa croissance ces dernières années lui offre sans doute un facteur de différenciation. S'il est tentant d'attribuer ces mouvements à un effet de contagion, cette hausse ne peut être intégralement imputable à la politique française : des facteurs globaux, tels que le renchérissement de l'énergie et les anticipations de resserrement monétaire de la BCE contribuent à la tension sur les marchés. À très court terme, l'attention des investisseurs se portera sur la décision de Moody's concernant le rating (ce soir) puis sur l'examen du budget 2027 à l'Assemblée nationale mardi prochain.

Du côté des indicateurs économiques, la confiance des consommateurs et des entreprises en zone euro se dégrade en octobre selon les enquêtes préliminaires. L'indice de confiance du consommateur calculé par la Commission européenne baisse de 1,4 point à 17,9 points, s'enfonçant un peu plus sous sa moyenne de long terme, sous laquelle il se situe pourtant déjà depuis début 2022. Les enquêtes flash PMI pour le mois d'octobre en zone euro, en France et en Allemagne reculent dans l'ensemble plus fortement que prévu, à l'exception du secteur manufacturier allemand où la reprise s'accélère. L'indice PMI composite de la zone euro baisse à 51,9 contre 53,1 en septembre mais continue de signaler une quatrième hausse mensuelle consécutive de l'activité du secteur privé. La croissance a ralenti tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. Parallèlement, les données par pays indiquent que l'activité globale du secteur privé français est repartie à la baisse en octobre, après avoir augmenté pour la première fois depuis dix mois en septembre. L'Allemagne et les autres pays de la zone euro sont restés en zone d'expansion, les taux de croissance de l'activité s'étant toutefois repliés par rapport au mois précédent.

Dans ce contexte, **l'euro se déprécie modestement** (-0,2% sur la semaine à 1,12 contre le dollar, -1,6% sur le mois) : il limite ses pertes pour le moment, bénéficiant de facteurs de soutien, tels que la résilience économique de la zone euro dans l'ensemble et des perspectives de resserrement supplémentaire de la part de la BCE.

Du côté du Royaume-Uni, contrastant avec le sell-off obligataire européen, les taux de rendement des gilts britanniques semblent profiter d'un moment de bienveillance (devenu rare) de la part des investisseurs à quelques jours seulement du budget du 28 octobre. À 5,37%, le taux 10 ans reste élevé (et supérieur à celui de la France) mais s'inscrit en repli depuis deux semaines. La communication du nouveau chancelier John Healey semble avoir été efficace : il a déclaré à plusieurs reprises qu'il respecterait les règles budgétaires en vigueur et que la discipline budgétaire serait sa priorité. Des rapports de presse, selon lesquels le gouvernement serait sur le point d'envisager des baisses de dépenses clés, même si elles ne produisent pas des effets immédiats (changement des règles d'indexation des retraites de l'État pour le prochain parlement) mais aussi des hausses d'impôts (taxation des banques), semblent également avoir rassuré les investisseurs sur la volonté du gouvernement à inscrire les finances publiques sur une trajectoire soutenable. Contrairement à ce que l'on pouvait craindre au début de l'investiture d'Andy Burnham au poste de Premier ministre, l'annonce d'un large stimulus budgétaire n'est pas à l'ordre du jour : bien au contraire, des mesures de consolidation budgétaire pourraient être nécessaires afin de rétablir une marge de manœuvre, réduite par rapport aux règles budgétaires. L'envolée des taux d'intérêt et des anticipations d'inflation depuis la guerre en Iran ont considérablement alourdi la charge de service de la dette. Selon les données de l'ONS publiées cette semaine, le déficit budgétaire britannique a atteint 97,8 milliards de livres depuis le début de l'année fiscale en cours, soit 6 milliards de plus que prévu. Les dépenses d'intérêts ont atteint 60,8 milliards sur la période (soit 10% des dépenses hors investissements publics). Si, afin de redonner aux ménages « *more breathing space* », quelques mesures de soutien à court terme, très ponctuelles et ciblées, sont attendues, la mission numéro un du chancelier est de ne pas réveiller les *market vigilantes* et de convaincre quant à la trajectoire de soutenabilité de la dette : cela impose de poursuivre une politique budgétaire restrictive.

Quelques surprises positives sont également possibles pour le chancelier, car les prévisions d'inflation plus élevée poussent à la hausse les prévisions non seulement de dépenses mais également de recettes. **Tout dépendra des nouvelles prévisions de croissance des salaires de l'OBR** : plus élevées, elles pourraient compenser partiellement l'alourdissement des charges d'intérêt et alléger l'effort d'ajustement nécessaire pour rester en ligne avec ses règles. Par ailleurs, **les données de croissance**

n'ont cessé de surprendre positivement cette année (1,8% sur un an sur les trois mois à fin août, portée largement par les services professionnels bénéficiaires des développements de l'IA).

Les données d'inflation et du marché du travail publiées au cours de la semaine n'ont fait que renforcer les anticipations d'un **resserrement monétaire imminent de la Banque d'Angleterre (BoE) le 5 novembre** (de 25 points de base, en ligne avec notre scénario). L'inflation a atteint 3,5% en septembre (contre 3,1% en août), un niveau très légèrement supérieur aux anticipations de marché ; l'inflation sous-jacente a également bondi de 2,6% à 2,8%. Le rapport sur le marché du travail a fait état d'une baisse inattendue du taux de chômage de 4,9% à 4,7% sur les trois mois à fin août et d'une accélération de la croissance des salaires (à 3,7%) sur la même période.

Mais avant de se tourner vers la BoE, les marchés porteront leur attention sur la réunion de la Réserve fédérale du 28 octobre prochain. Une hausse du taux des *Fed funds* de 25 points de base est largement anticipée (avec une probabilité de 90%), surtout après la publication de données d'inflation supérieures aux anticipations.

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

- ✓ [Géopolitique – Ce que les Midterms ne changeront pas : la crise du compromis politique](#)
- ✓ [Golfe – La guerre impose de réancrer la confiance à long terme en repensant les récits de croissance](#)
- ✓ [États-Unis – Élections de mi-mandat et implications possibles](#)
- ✓ [Immobilier résidentiel – Le vieillissement démographique atténuera-t-il la pénurie de logements en Allemagne ?](#)

Évolution des marchés

	23-oct.	Var° sur une semaine ⁽¹⁾	Var° sur un mois ⁽¹⁾	Depuis le 1 ^{er} jan. ⁽¹⁾
Taux d'intérêt, États-Unis (%)				
Fed funds, upper limit	4,00	0	0	25
Sofr Overnight	3,88	0	1	13
Sofr 3 mois	4,07	-2	2	42
Swap US 2 ans ⁽²⁾	4,52	-5	-24	120
Swap US 10 ans ⁽²⁾	4,59	-10	-14	77
Taux d'intérêt, Zone euro (%)				
Dépôt	2,50	0	0	50
€STR	2,44	0	0	51
Euribor 3 mois	2,67	2	4	64
Swap zone euro 2 ans ⁽³⁾	3,25	-4	-23	107
Swap zone euro 10 ans ⁽³⁾	3,39	-9	-15	50
Taux souverains (%)				
US Treasury 10 ans	4,97	-10	-14	78
Bund 10 ans	3,33	-10	-23	43
OAT 10 ans	5,05	25	39	144
BTP 10 ans	4,56	7	6	95
Bonos 10 ans	4,04	1	0	70
Taux de change				
EUR/USD	1,12	-0,2%	-1,6%	-4,6%
EUR/CHF	1,34	0,6%	1,4%	-0,9%
EUR/GBP	0,84	-0,7%	-2,7%	-4,0%
USD/YEN	157	-0,9%	-1,0%	0,0%
USD/CNY	6,67	-0,2%	-0,6%	-4,6%
Actions (indices)				
S&P 500	7 663	0,1%	-0,6%	11,7%
Dow Jones	52 868	1,7%	2,6%	9,3%
Eurostoxx 50	6 065	-2,2%	-3,7%	3,7%
CAC 40	7 770	-2,3%	-4,4%	-5,2%
Nikkei 225	62 693	-4,0%	-3,6%	24,5%
Shenzhen 300	4 105	-1,6%	-9,1%	-11,3%
Marché du crédit ⁽⁴⁾				
iTraxx Main	67	3	8	17
iTraxx Crossover	334	17	49	91
iTraxx Financial Senior	77	6	14	23
iTraxx Fin. Subordinated	132	12	28	40
Marchés émergents				
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1 576	-2,8%	-9,9%	10,2%
Matières premières				
Pétrole (\$/bl, Brent)	113,7	3,5%	10,3%	87,1%
Gaz naturel UE (EUR/MWh)	93,4	6,7%	29,7%	222,1%
Or (\$/once)	4 026	-3,3%	-6,0%	-6,9%

(1) Les variations (pour les taux d'intérêt et les spreads) sont exprimées en points de base

(2) Taux de swap contre Sofr OIS

(3) Taux de swap contre Euribor 3 mois

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

(5) Indice : actions pays émergents

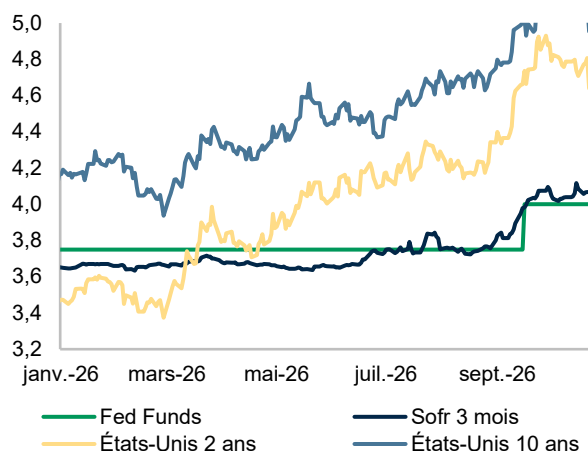
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 23/10/2026 à 12h27

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

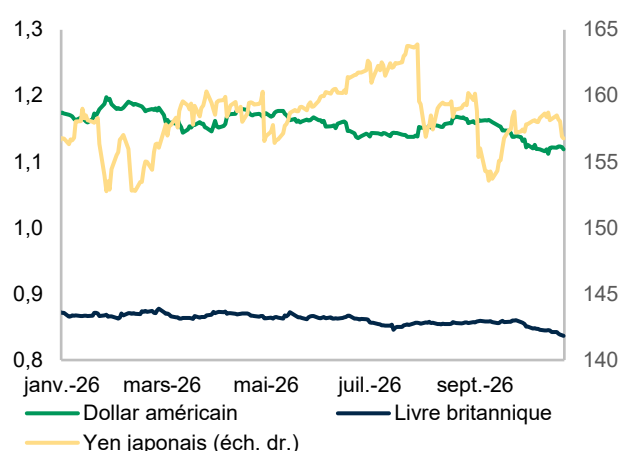
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

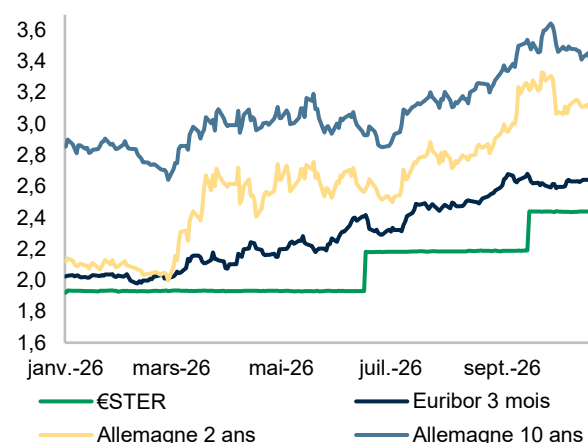
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

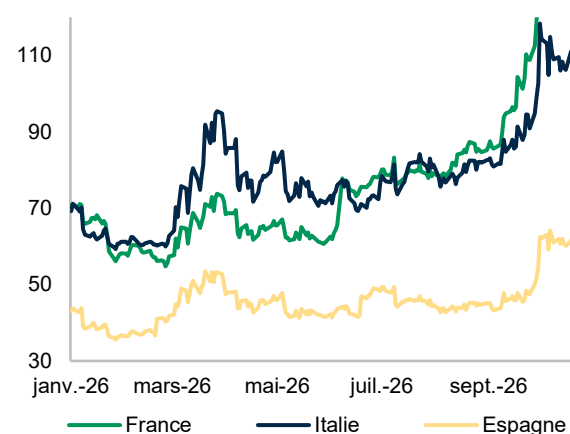
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

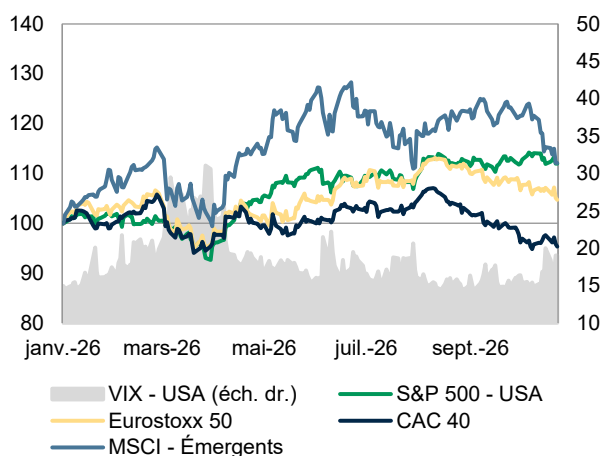
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

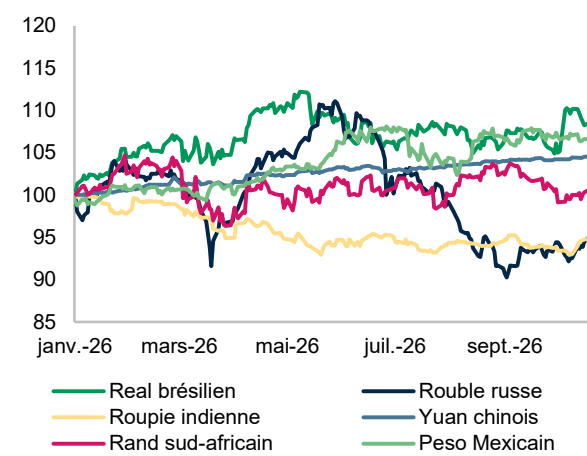
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Taux de change des devises émergentes

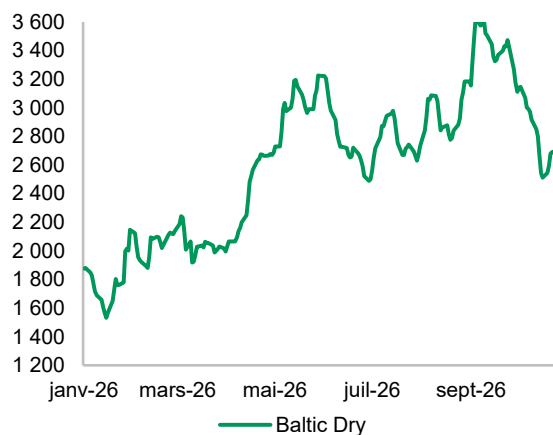
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

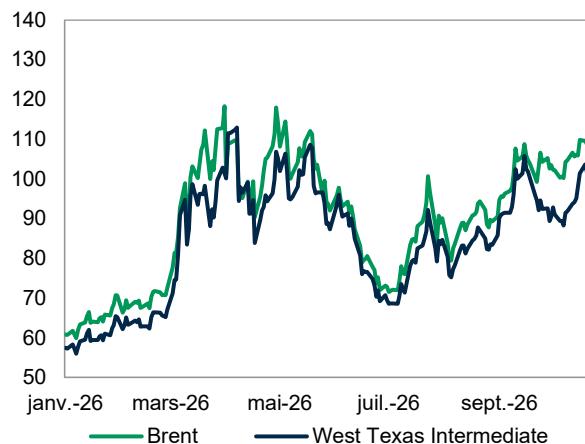
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

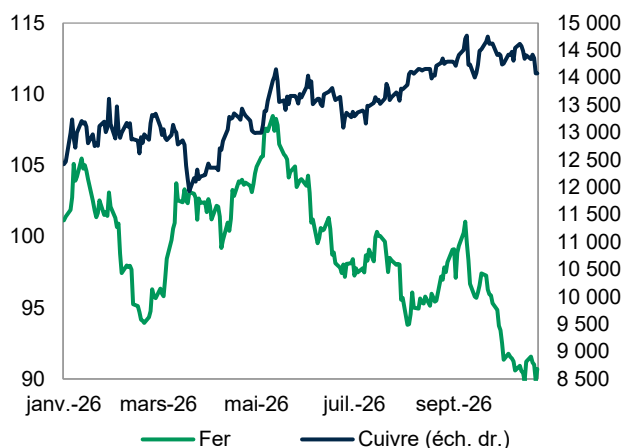
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Cours de l'once d'or

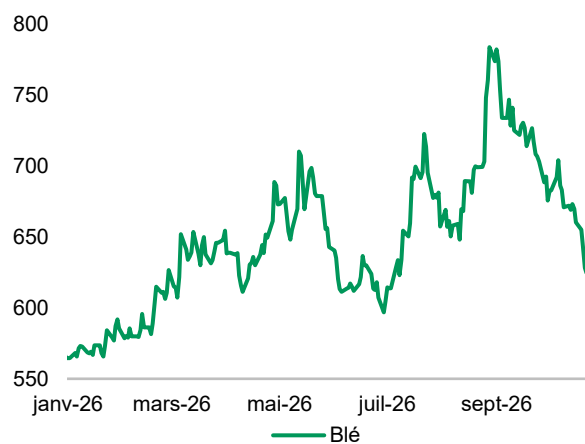
USD / once troy (Londres)



Sources : Thomson Reuters

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau)



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](#)

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 **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes 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'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information 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.