Perspectives

N°26/225 – 30 octobre 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Une croissance globalement plus résistante que prévu, des marchés plus exigeants

La croissance surprend favorablement, mais les marchés ne semblent plus disposés à s'en satisfaire. Aux États-Unis, l'activité accélère, puissamment soutenue par l'investissement technologique. En zone euro, elle résiste mieux que prévu, mais les performances nationales divergent sensiblement. Quant aux banques centrales, elles restent confrontées à une inflation élevée qui ne leur permet guère de relâcher leur vigilance. Derrière ces constats se dessine une question plus délicate : **les moteurs actuels de la croissance sont-ils suffisamment solides pour justifier les capitaux qu'ils mobilisent et les risques qu'ils font peser sur les équilibres financiers ?**

Aux États-Unis, la croissance du troisième trimestre a agréablement surpris. Le PIB progresse de 3,4% en rythme trimestriel annualisé, contre 3,2% attendu, après 2,2% au trimestre précédent. Cette vigueur tient à la demande intérieure privée qui augmente de 4,9% et, en particulier, à l'investissement des entreprises en hausse de 12,7%. Au total, l'investissement contribue à la croissance à hauteur de 3,3 points de pourcentage (pp). **L'intelligence artificielle joue un rôle croissant** : les dépenses consacrées aux centres de données, aux équipements informatiques et aux infrastructures numériques apporteraient une contribution significative à la croissance, estimée autour d'un demi-point au minimum. La hausse de 19,7% des importations, en rythme annualisé, et la contribution extérieure nette, qui retranche 3,3 points de pourcentage à la croissance, rappellent qu'une partie des dépenses technologiques bénéficie aux fournisseurs étrangers. À cet égard, le FMI[1] insiste sur l'hyperconcentration des zones de production, illustrée par les échanges mondiaux liés à ce qu'il appelle le panier « *AI Hardware* »[2] : il suffit de deux pays, Taiwan et Corée (respectivement 33,7% et 22,4%), pour couvrir plus de la moitié des exportations nettes. Chine (39,7%) et États-Unis (38,3%) expliquent à eux seuls près de 80% des importations nettes.

Le dynamisme de l'IA a pourtant de quoi susciter quelques interrogations. **Les investissements sont bien réels ; les gains de productivité et les profits qu'ils promettent le sont encore beaucoup moins**. Les publications des résultats des grandes entreprises technologiques ont ravivé les inquiétudes sur l'ampleur des dépenses nécessaires et leur rentabilité future. Le recul spectaculaire d'Alphabet en bourse (en recul de près de 13% sur une journée) illustre l'exigence accrue des investisseurs. Si les fournisseurs d'équipements profitent immédiatement des commandes, les entreprises qui financent les infrastructures devront démontrer que les revenus suivront. **L'enthousiasme pour l'IA ne disparaît pas : il devient plus sélectif**.

Toujours aux États-Unis, conformément aux attentes, **la Réserve fédérale a maintenu ses taux entre 3,75% et 4%,** deux membres du comité préférant même une hausse. L'inflation au sens des « dépenses personnelles de consommation » (*PCE*) s'est établie à 3,6% sur un an alors que l'inflation sous-jacente

[1] *World Economic Outlook*, octobre 2026.
[2] Ce panier couvre principalement les ordinateurs, serveurs, processeurs, circuits intégrés (puces électroniques) et leurs composants connexes — essentiellement l'infrastructure matérielle fondamentale utilisée pour l'IA et le traitement de données.

Donald KAYO-WAFFO
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

atteint encore 3,1% sur un an en septembre. Si sa progression mensuelle est conforme aux attentes, elle n'en témoigne pas moins de la persistance des tensions sur les prix. Pourtant la *Fed* a préféré « passer son tour » : une pause justifiée par la possibilité d'accumuler davantage d'informations sur les développements en termes de croissance et d'inflation. Si l'explication est assez peu convaincante, elle milite néanmoins en faveur de notre scénario qui, outre le *statu quo* d'octobre, prévoyait deux hausses de 25 points de base chacune en décembre et en mars.

La zone euro réserve également une surprise favorable, dont il serait toutefois prudent de ne pas tirer des conclusions trop enthousiastes. Le PIB progresse de 0,4% au troisième trimestre (rythme trimestriel non annualisé), deux fois plus qu'attendu. L'Espagne et les Pays-Bas affichent une croissance de 0,6%, l'Allemagne avance modestement de 0,2%. Mais l'activité stagne en Italie et se contracte de 0,1% en France. Quant à la performance exceptionnelle de l'Irlande, elle invite à relativiser la vigueur de l'agrégat européen. Loin de dessiner une reprise homogène, ces chiffres révèlent des économies dont les trajectoires s'écartent.

La situation française mérite une attention particulière. La croissance a en effet déçu. En particulier, l'investissement recule pour le troisième trimestre consécutif et la chute des exportations a pesé sur la contribution du commerce extérieur. Seule la consommation des ménages a accéléré, avec une hausse de 0,4% sur le trimestre, une progression supérieure aux anticipations, tirée notamment par la consommation en matériels de transport (véhicules électriques). La confiance des ménages a par ailleurs diminué en octobre à son plus bas niveau depuis 2013. Les banques signalent un durcissement des conditions d'octroi du crédit aux entreprises. À ces fragilités s'ajoute la contrainte budgétaire. Le 23 octobre, Moody's a maintenu la notation souveraine française à Aa3, assortie d'une perspective négative. Ce répit ne vaut évidemment pas *quitus* : **la trajectoire des finances publiques reste étroitement dépendante des arbitrages budgétaires et de leur crédibilité.**

La BCE doit ainsi composer avec une croissance très inégale et une inflation qui ne désarme pas. Celle-ci atteint 3,8% sur un an en septembre dans la zone euro, sous l'effet de l'énergie. Le maintien du taux de dépôt à 2,50% traduit donc moins une situation confortable qu'un arbitrage délicat entre risques inflationnistes et fragilités économiques. **À cette équation s'ajoute une incertitude institutionnelle** : selon les informations diffusées cette semaine, Christine Lagarde quitterait la présidence de la BCE le 7 février 2027, avant l'échéance de son mandat. Cette perspective ouvre la question de sa succession, sans permettre d'en déduire un changement d'orientation monétaire.

Les contraintes budgétaires ignorent les frontières. **Au Royaume-Uni**, le budget combine soutien au pouvoir d'achat et ambitions d'investissement, mais dans un contexte de croissance modeste et de marges financières étroites. Selon les projections de l'OBR reprises, la croissance serait limitée à 1% en 2027, tandis que la marge budgétaire disponible serait ramenée de 24 à 15 milliards de livres. **Au Brésil**, comme cela était prévisible, les marchés ont accueilli très fraîchement l'élection de Lula (baisse des actions, du Real, hausse des *spreads*). Pourtant, les dernières données témoignent d'une amélioration des comptes extérieurs et du solde primaire de l'administration centrale : une amélioration bienvenue, mais qui ne suffit pas à dissiper les interrogations sur les finances publiques.

Le Japon poursuit, quant à lui, sa normalisation monétaire à petits pas. La Banque du Japon maintient son taux directeur à 1,25%, tout en annonçant une accélération de ses ventes d'ETF. Le resserrement des conditions financières ne passe donc pas nécessairement par les seuls taux directeurs.

Les marchés ont finalement réservé un accueil plutôt favorable à cette semaine riche en nouvelles économiques. Le S&P 500 gagne 1,3% sur la semaine, l'Euro Stoxx 50 progresse de 1,4% et le CAC 40 de 2,5%. Les rendements souverains se détendent très légèrement : le rendement des obligations souveraines américaines à 10 ans (*US Treasury*) recule de 7 points de base (pb, à 4,92%) et l'OAT française de 8 pb (à 4,94%) mais son *spread* contre le *Bund* avoisine toujours 160 pb. Sur le marché des changes, bien que pénalisé par les risques liés à la France, l'euro évolue autour de 1,12 dollar. Enfin, le Brent atteint 117,6 dollars le baril et le gaz naturel européen 103,4 euros/MWh, ce dernier progressant de

Donald KAYO-WAFFO
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

10,2% sur la semaine. **Les tensions géopolitiques continuent en effet d'alimenter la menace d'un choc énergétique susceptible de peser simultanément sur les prix et l'activité.**

La croissance résiste donc, mais ses fondements deviennent plus exigeants. L'investissement technologique soutient puissamment l'économie américaine, sans que sa rentabilité future soit acquise. L'Europe évite une faiblesse généralisée, mais les divergences internes s'accentuent. Entre inflation persistante, contraintes budgétaires et financement de l'investissement, les marchés pourraient bien continuer à distinguer plus sévèrement les promesses de croissance (et de restauration des équilibres) de leur réalisation.

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

- ✓ France – L'empreinte carbone a marqué le pas en 2025, sous l'effet des variations de stocks
- ✓ France – Conjoncture – Flash PIB : L'activité déçoit de nouveau au troisième trimestre
- ✓ France : Scénario 2026-2027 – Navigation en eaux troubles : garder la tête hors de l'eau
- ✓ Chine-États-Unis : la « stabilité stratégique » à l'épreuve des ambitions chinoises

Donald KAYO-WAFFO
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Évolution des marchés

Taux d'intérêt, États-Unis (%)	30-oct.	Var° sur une semaine (1)	Var° sur un mois (1)	Depuis le 1er jan. (1)
Fed funds, upper limit	4,00	0	0	25
Sofr Overnight	3,94	2	4	19
Sofr 3 mois	4,07	2	-2	42
Swap US 2 ans (2)	4,45	-9	-30	113
Swap US 10 ans (2)	4,54	-6	-35	73
Taux d'intérêt, Zone euro (%)	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
Dépôt	2,50	0	0	50
€STR	2,44	0	0	50
Euribor 3 mois	2,68	1	6	65
Swap zone euro 2 ans (3)	3,26	0	-13	108
Swap zone euro 10 ans (3)	3,39	0	-21	50
Taux souverains (%)	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
US Treasury 10 ans	4,92	-7	-36	73
Bund 10 ans	3,34	0	-24	44
OAT 10 ans	4,94	-8	8	133
BTP 10 ans	4,51	-6	-10	90
Bonos 10 ans	3,96	-8	-17	62
Taux de change	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
EUR/USD	1,12	0,1%	-1,2%	-4,5%
EUR/CHF	1,34	0,6%	1,7%	-0,3%
EUR/GBP	0,83	-0,4%	-2,4%	-4,3%
USD/YEN	157	0,2%	0,0%	0,3%
USD/CNY	6,65	-0,3%	-0,8%	-4,8%
Actions (indices)	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
S&P 500	7,720	1,3%	0,9%	12,6%
Dow Jones	52,343	0,2%	2,8%	8,2%
Eurostoxx 50	6,155	1,4%	-1,8%	5,2%
CAC 40	7,977	2,5%	0,2%	-2,7%
Nikkei 225	63,290	1,0%	-5,2%	25,7%
Shenzhen 300	3,986	-2,9%	-8,5%	-13,9%
Marché du crédit (4)	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
iTraxx Main	65	-4	2	14
iTraxx Crossover	320	-21	19	76
iTraxx Financial Senior	73	-5	4	19
iTraxx Fin. Subordinated	122	-13	8	30
Marchés émergents	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
MSCI Emerging markets (5)	1,593	0,9%	-6,6%	11,4%
Matières premières	30-oct.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
Pétrole ($/bl, Brent)	117,6	0,8%	13,6%	93,6%
Gaz naturel UE (EUR/MWh)	103,4	10,2%	42,9%	256,5%
Or ($/once)	3,976	-0,6%	-4,4%	-8,0%

(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

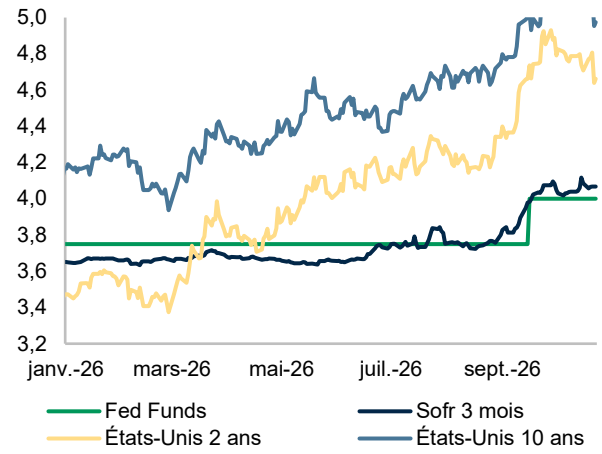
Données actualisées le 30/10/2026 à 12h01

Donald KAYO-WAFFO
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

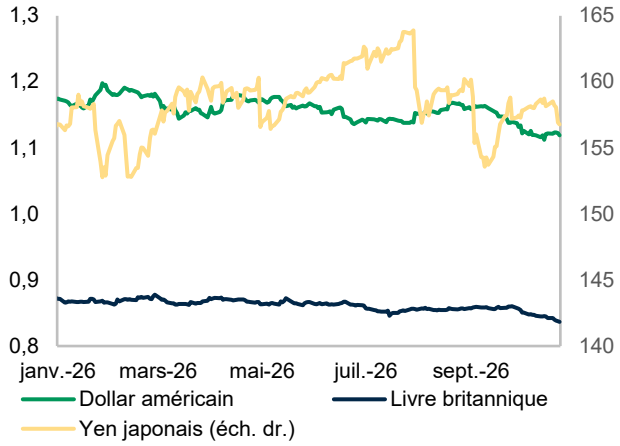
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

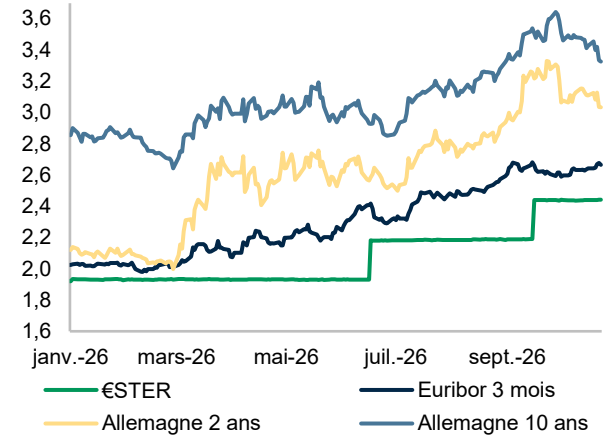
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

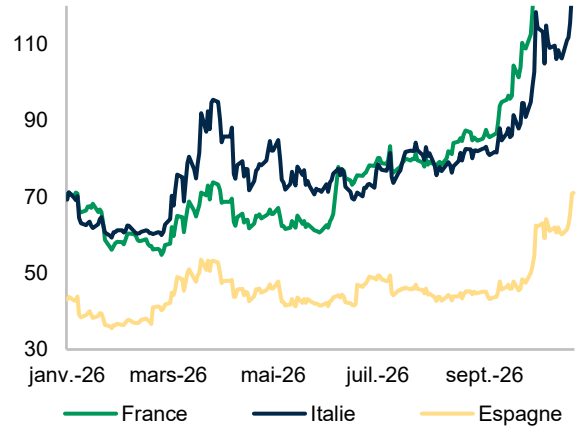
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

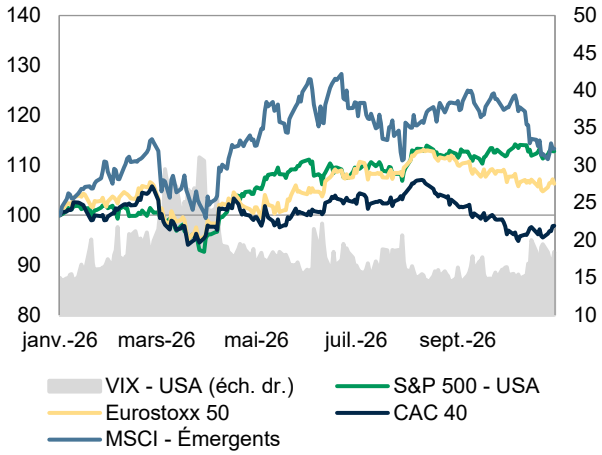
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

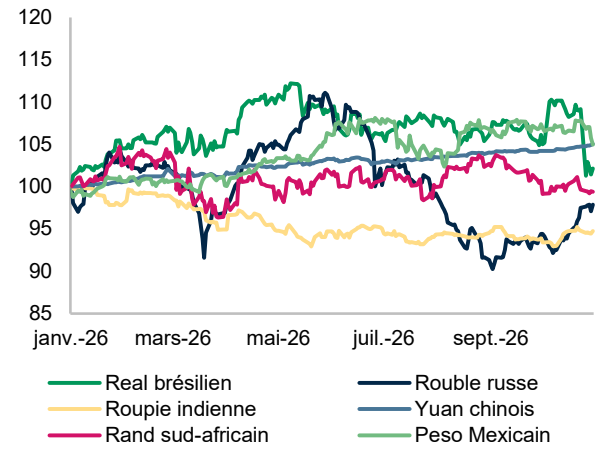
Indices boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Taux de change des devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)

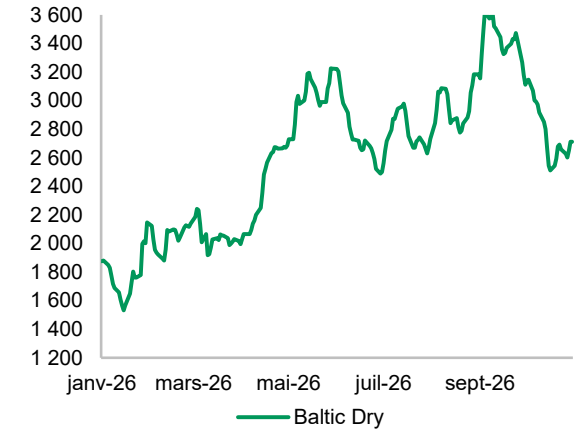


Source : Thomson Reuters

Donald KAYO-WAFFO
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Coût du transport maritime de vrac sec

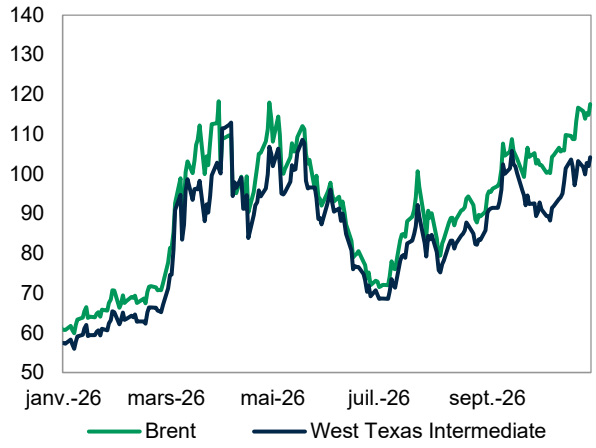
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

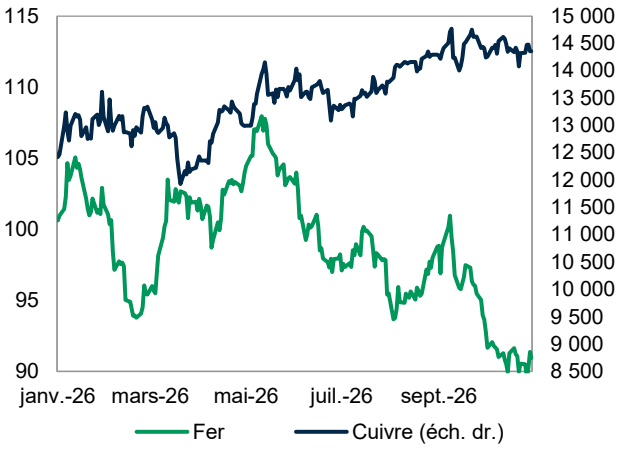
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

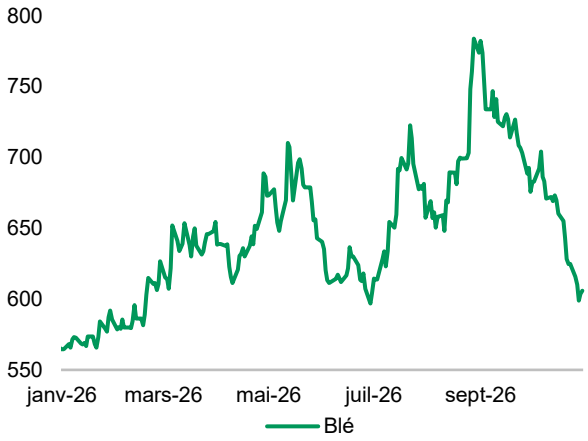
Cours de l'once d'or

USD / once troy (Londres)

Sources : Thomson Reuters

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau)



Sources : USDA, CRB

Donald KAYO-WAFFO
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Octobre 2026

Les couches de risque se superposent

Date	Titre	Thème
30/10/2026	France – L'empreinte carbone a marqué le pas en 2025, sous l'effet des variations de stocks	
30/10/2026	France – Conjoncture – Flash PIB : L'activité déçoit de nouveau au troisième trimestre	France
28/10/2026	France : Scénario 2026-2027 – Navigation en eaux troubles : garder la tête hors de l'eau	France
27/10/2026	Chine-États-Unis : la « stabilité stratégique » à l'épreuve des ambitions chinoises	Géopolitique
23/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 23 octobre 2026	Monde
23/10/2026	Géopolitique – Ce que les Midterms ne changeront pas : la crise du compromis politique	Géopolitique
22/10/2026	Golfe – La guerre impose de réancrer la confiance à long terme en repensant les récits de croissance	Moyen-Orient
21/10/2026	États-Unis – Élections de mi-mandat et implications possibles	États-Unis
19/10/2026	Immobilier résidentiel – Le vieillissement démographique atténuera-t-il la pénurie de logements en Allemagne ?	Allemagne
19/10/2026	La tokenisation du monde est en marche	Fintech
16/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 16 octobre 2026	Monde
15/10/2026	Mines & Métaux – Le cuivre ou la valse des paradoxes	Mines & Métaux
15/10/2026	France – Le taux d'effort logement : en baisse depuis 2014, en hausse à plus long terme	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 : 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.