Perspectives

N°26/242 – 23 novembre 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

L'intelligence artificielle, preuve de la schizophrénie des marchés…

Aux **États-Unis**, après avoir atteint 6,3% en septembre, la hausse des **prix à la production** s'est établie en octobre à 6,5% sur un an, soit son rythme le plus soutenu depuis près de quatre ans. Les **ventes au détail** (en valeur) ont progressé en octobre de 0,2% sur un mois et de 6,8% sur un an : des rythmes qui ont surpris positivement et confirment, malgré des dynamiques contrastées selon les secteurs, la bonne tenue de la consommation. De telles données, signalant la résistance de l'inflation et de la demande domestique, plaident en faveur de la poursuite du resserrement monétaire engagé par la *Fed* et que « documente » le **procès-verbal du FOMC** (*Federal Open Market Committee*) d'octobre.

En dépit du *statu quo* (borne haute de la fourchette cible du taux des *Fed funds* maintenue à 4% après une hausse de 25 points de base en septembre), la plupart des participants anticipent en effet une inflation élevée à court terme. Celle-ci ne refluerait que progressivement vers 2%, grâce à la diminution des effets des tarifs douaniers et de la contribution des prix de l'énergie, d'une part, et à la modération de l'inflation liée à la montée en puissance de l'IA, d'autre part. Les risques sont néanmoins orientés à la hausse en raison de la persistance de prix de l'énergie élevés et de contraintes d'approvisionnement sur les produits énergétiques raffinés. Les avis convergent sur la nécessité du resserrement mais divergent sur son *tempo* : si le procès-verbal n'apporte pas d'indication claire sur le rythme et le calendrier, il confirme que les hausses de taux sont à l'ordre du jour. Un relèvement de plus de 25 points de base pourrait être examiné lors de la prochaine réunion (8-9 décembre) si les données d'inflation se révèlent défavorables.

Dans la **zone euro**, l'**inflation** d'octobre a été confirmée (4% en glissement annuel) : une forte progression dont le principal moteur reste évidemment les prix de l'énergie (21% sur un an). Si la baisse récente de ces derniers permet d'espérer une atténuation des pressions en amont, notre scénario continue de tabler sur une remontée de l'inflation qui pourrait culminer à 4,2% en janvier. Les toutes **nouvelles prévisions de la Commission européenne** retiennent également le maintien d'une inflation élevée. En dépit d'une inflation plus soutenue et plus durable et des conditions de financement plus strictes, le cycle d'investissement mondial et la hausse des exportations permettent néanmoins à la Commission de réviser à la hausse sa prévision de croissance pour l'Union européenne en 2026 (1,4% contre 1,1% précédemment) tout en laissant inchangée la prévision pour 2027 (1,4%). Dans la zone euro, la croissance est prévue à 1,2% en 2026 et 2027 pour une inflation annuelle à 3,2% en 2026 et 3,1% en 2027. Il faudra attendre 2028 pour que l'inflation s'assagisse (2,1%) et que la croissance frémisse (1,3%). Au regard des prévisions globales, la **France** fait pâle figure : la croissance ralentirait vers 0,4% en 2026 pour n'atteindre que 0,6% en 2027, grâce aux exportations nettes et à un rebond de la production agricole.

En **Chine**, une salve de données est venue confirmer un **déséquilibre croissant** entre, d'une part, une production et des exportations encore dynamiques et, d'autre part, une demande intérieure atone : en octobre, la croissance de la production industrielle a ralenti (4,8% sur un an après 5,5% en septembre et un consensus à 5,3%) alors que les ventes de détail n'ont progressé que de 0,4% (1,1% le mois précédent et 0,8% attendu). L'investissement reste le principal point noir : au recul des investissements en actifs fixes (de 8,1% sur les dix premiers mois qu'explique notamment une chute de 21,6% de l'investissement immobilier) s'oppose le dynamisme de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle (en hausse de 9,2%). La réallocation du capital vers la technologie et les actifs immatériels et la combinaison d'une production solide, d'une consommation déprimée, d'un marché immobilier en contraction et d'une inflation faible (0,7% en glissement annuel) renforcent le scénario d'une économie exposée à une pression

Catherine LEBOUGRE
catherine.lebougre@credit-agricole-sa.fr

déflationniste persistante et à un déficit de demande domestique, et dont le « salut » dépend des exportations et des secteurs technologiques.

La semaine a également été placée sous le signe de la **rencontre entre Donald Trump** (et son revers électoral) **et Xi Jinping** (soucieux de maintenir les exportations chinoises) à Shenzhen en marge du sommet de l'APEC. Une belle mise en scène ne peut dissimuler l'absence d'avancée significative sur les (nombreux) points de friction de la relation sino-américaine. Alors qu'est réaffirmée la nécessité d'une sorte de « stabilité stratégique » fondée sur le « respect, l'équité et la réciprocité », les dossiers demeurent en suspens et la liste est longue : du côté américain, il s'agit notamment de la prolongation de la trêve commerciale après l'échéance de janvier (alors que le nouveau Congrès prend ses fonctions le 3 janvier) et de l'accord sur l'encadrement de l'IA ; du côté chinois, il s'agit du contrôle des terres rares. Loin de régler les différends structurels entre les deux pays, la rencontre a donc surtout permis de geler les tensions et de maintenir le dialogue. Elle a également préparé le terrain pour la **réunion trilatérale Trump–Xi–Poutine**, réunion qui a elle-même débouché sur une déclaration générale sur la paix, la stabilité des flux énergétiques, les risques nucléaires et la réforme de l'ONU.

Par ailleurs, les **marchés actions**, pourtant secoués par la démission du PDG de Nvidia, ont accueilli avec enthousiasme l'introduction en bourse d'Anthropic : le prix supérieur à la fourchette initiale (de 70/78 à 83 dollars par action) et l'offre revue à la hausse (de 825 à 980 millions d'actions) lui ont permis de lever 81,3 milliards de dollars auprès du public qui, couplés au placement privé, portent la levée totale à environ 107 milliards de dollars. À l'ouverture, le cours de l'action a enregistré une hausse de 34% par rapport au prix d'introduction avant de clôturer à 97,2 dollars. Ce succès n'a cependant pas profité à l'ensemble des marchés actions, qui ont continué de se replier, pénalisant en particulier les places dominées par les valeurs technologiques (Corée, Taïwan).

Ces mouvements de marché font écho aux préoccupations exprimées par **la *Fed* dans son rapport semestriel sur la stabilité financière**[1] qui passe en revue quatre grandes catégories de vulnérabilités. Celles liées à **l'endettement des entreprises et des ménages** continuent d'être modérées. Les **valorisations d'actifs**, portées par l'enthousiasme des marchés pour l'intelligence artificielle, conduisent le ratio cours/bénéfices du S&P 500 nettement au-dessus de sa médiane historique, tandis que la prime de risque actions est faible. Les vulnérabilités liées à l'**effet de levier financier** restent notables : si le secteur bancaire demeure solide et résilient, le levier des *hedge funds* est à son niveau le plus élevé depuis que les données sont collectées (2013) et se concentre sur un petit nombre de grands fonds. Enfin, les **risques de financement** restent modérés. Le rapport reprend également les résultats d'une **enquête de la *Fed* de New York**[2] menée auprès de 23 acteurs de marché (*broker-dealers*, banques, fonds d'investissement). Interrogés sur les risques menaçant la stabilité financière américaine, ils citent très majoritairement l'intelligence artificielle (87% des répondants contre 50% en mai), puis la correction des actifs risqués (52% contre 35 % en mai), la hausse des taux longs (48% contre 20%) et, enfin, les cyberattaques (43% contre 20%) et la soutenabilité de la dette publique (43% contre 30%).

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

✓ Espagne – Salaires ou marges ? Une autre voie

[1] *Board Of Governors of the Federal Reserve System*, Financial Stability Report, Novembre 2026 (données arrêtées au 28 octobre 2026).

[2] *Survey of Salient Risks to Financial Stability*.

Catherine LEBOUGRE
catherine.lebougre@credit-agricole-sa.fr

Évolution des marchés

Taux d'intérêt, États-Unis (%)	20-nov.	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	3,90	0	2	15
Sofr 3 mois	4,20	3	13	55
Swap US 2 ans (2)	4,54	-17	-10	122
Swap US 10 ans (2)	4,55	-20	-17	74
Taux d'intérêt, Zone euro (%)	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
Dépôt	2,50	0	0	50
€STR	2,44	0	0	51
Euribor 3 mois	2,85	7	20	82
Swap zone euro 2 ans (3)	3,24	-5	-4	106
Swap zone euro 10 ans (3)	3,33	-6	-11	44
Taux souverains (%)	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
US Treasury 10 ans	4,97	-17	-14	78
Bund 10 ans	3,31	-7	-9	41
OAT 10 ans	4,87	-5	-6	126
BTP 10 ans	4,40	-2	-12	79
Bonos 10 ans	3,91	-2	-12	57
Taux de change	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
EUR/USD	1,10	-0,4%	-2,2%	-6,4%
EUR/CHF	0,92	-0,3%	-0,5%	-0,7%
EUR/GBP	0,84	0,3%	-0,3%	-3,9%
USD/YEN	159	-0,7%	0,4%	1,3%
USD/CNY	6,68	0,1%	0,0%	-4,5%
Actions (indices)	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
S&P 500	7 176	-5,1%	-7,0%	4,6%
Dow Jones	49 097	-6,2%	-6,5%	1,5%
Eurostoxx 50	5 972	-6,5%	-2,4%	2,1%
CAC 40	7 950	-5,0%	1,4%	-3,0%
Nikkei 225	56 437	-7,7%	-11,9%	12,1%
Shenzhen 300	3 955	-1,5%	-4,8%	-14,6%
Marché du crédit (4)	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
iTraxx Main	65	6	0	15
iTraxx Crossover	322	29	-2	78
iTraxx Financial Senior	73	6	-1	19
iTraxx Fin. Subordinated	121	11	-2	29
Marchés émergents	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
MSCI Emerging markets (5)	1 465	-5,5%	-8,4%	2,5%
Matières premières	20-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
Pétrole ($/bl, Brent)	92,0	-4,1%	-15,5%	51,4%
Gaz naturel UE (EUR/MWh)	87,2	-4,2%	2,5%	200,5%
Or ($/once)	3 571	-8,1%	-13,4%	-17,4%

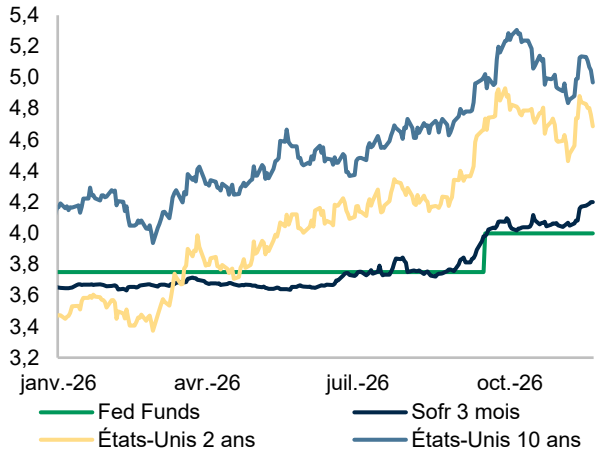
(1) Les variations (pour les taux d'intérêt et les spreads) sont exprimées en points de base
(2) Taux de swap contre Sofr OIS
(3) Taux de swap contre Euribor 3 mois
(4) Primes de risque de crédit (maturité moyenne des indices : 5 ans)
(5) Indice : actions pays émergents
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO
Données actualisées le 20/11/2026 à 14h01

Catherine LEBOUGRE
catherine.lebougre@credit-agricole-sa.fr

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

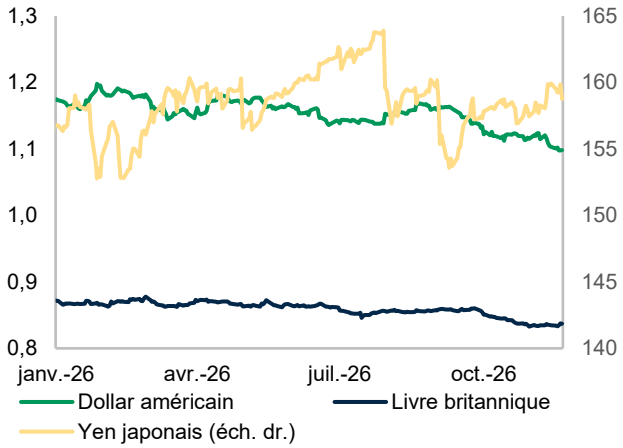
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

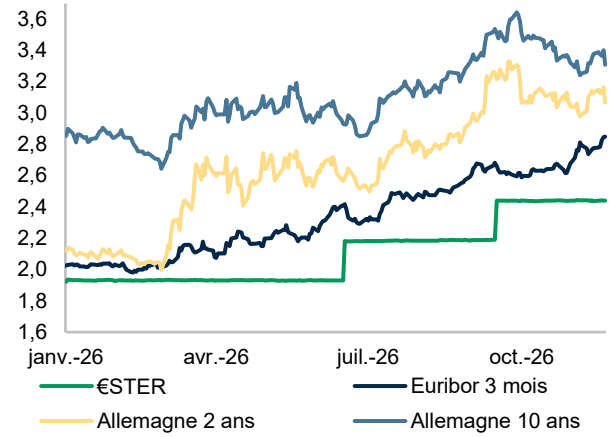
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

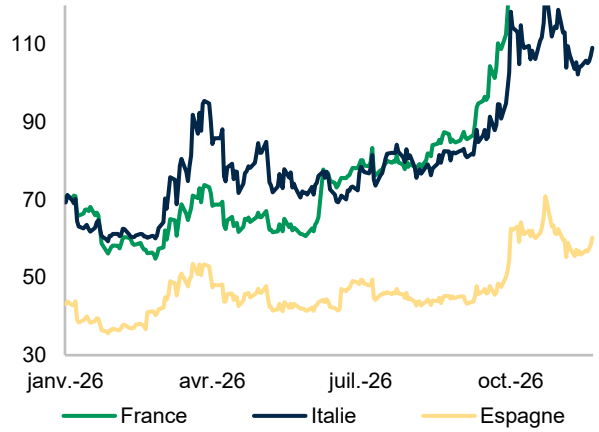
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

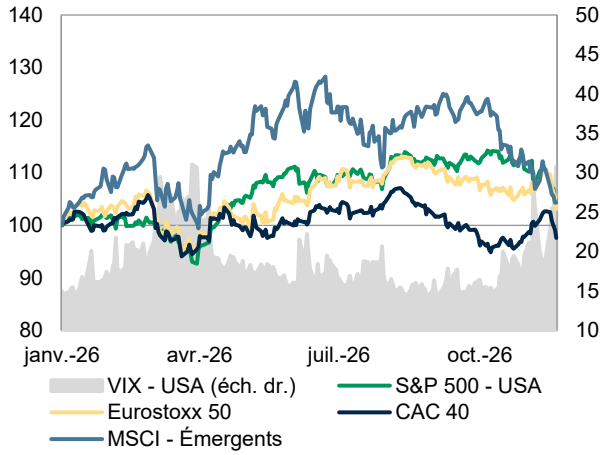
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

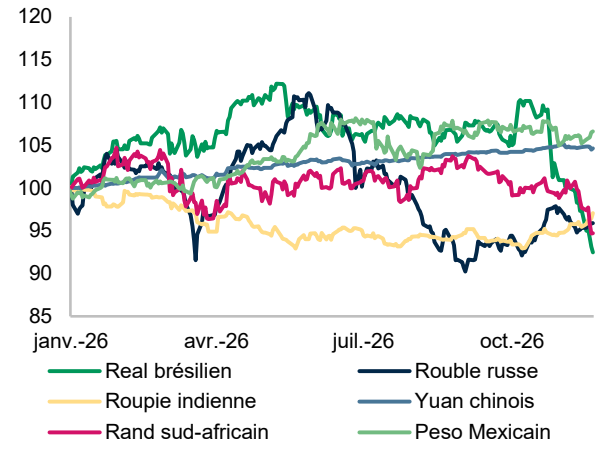
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Taux de change des devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)

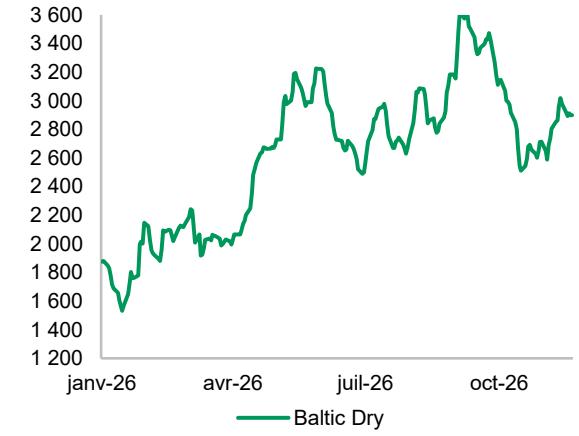


Source : Thomson Reuters

Catherine LEBOUGRE
catherine.lebougre@credit-agricole-sa.fr

Coût du transport maritime de vrac sec

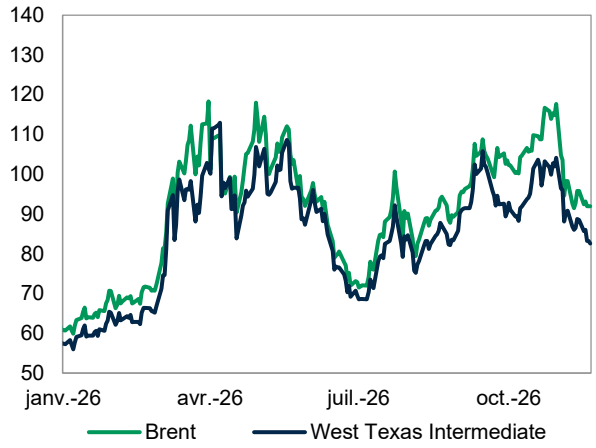
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

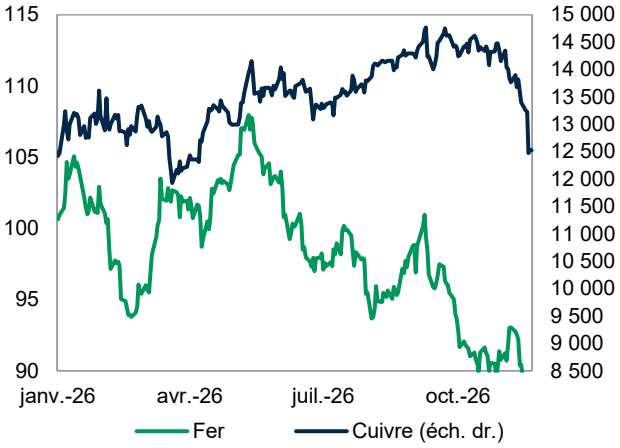
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Cours de l'once d'or

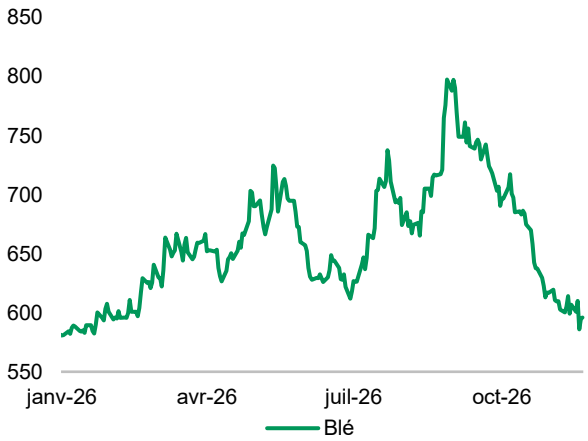
USD / once troy (Londres)



Sources : Thomson Reuters

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau)



Sources : USDA, CRB

Catherine LEBOUGRE
catherine.lebougre@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
16/11/2026	Espagne – Salaires ou marges ? Une autre voie	Espagne
13/11/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 13 novembre 2026	Monde
13/11/2026	Revolut, l'Amérique est déjà prise	Fintech
13/11/2026	Royaume-Uni – Rebond de la croissance du PIB au T3, tiré par les activités liées à l'IA	Royaume-Uni
13/11/2026	Corée du Sud – Le « moment Corée » à l'épreuve du réel	Corée du Sud
12/11/2026	Allemagne – Une reprise encore fragile, mais des signaux encourageants au sortir de l'été	Allemagne
06/11/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 6 novembre 2026	Monde
06/11/2026	Royaume-Uni – Un budget 2026 sous contrainte, entre soutien à la croissance et rigueur budgétaire	Royaume-Uni
05/11/2026	Espagne – Scénario 2026-2027 : une dynamique persistante	Espagne
05/11/2026	Zone euro – Conjoncture – Flash PIB : la croissance s'affaiblit au cœur	Zone euro
02/11/2026	Revolut, l'interface devant Bruxelles	Fintech
30/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 30 octobre 2026	Monde
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

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.