Perspectives

N°26/252 – 27 novembre 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Un regain de confiance sur fond de déséquilibres persistants

La vigueur de l'activité économique ne suffit manifestement pas à rassurer durablement les marchés. Aux États-Unis, la croissance se révèle plus soutenue qu'initialement estimé, tandis que les tensions inflationnistes ne désarment pas. Le dynamisme de l'investissement technologique profite aux économies américaine et asiatique, mais les interrogations sur sa rentabilité alimentent la volatilité boursière. En zone euro, les bonnes surprises en matière d'inflation contrastent avec les nouvelles conjoncturelles moins encourageantes. Derrière ces développements, se dessine progressivement un paradoxe : **les moteurs actuels de la croissance ne contribuent-ils pas à entretenir les conditions monétaires et financières susceptibles, à terme, d'en compromettre le dynamisme ?**

Aux États-Unis, la croissance du troisième trimestre a été sensiblement révisée à la hausse (de 3,4% à 4,3% en rythme trimestriel annualisé, contre 3,5% attendu). Plus remarquable encore est la vigueur de la demande intérieure privée finale (+5,8%), nourrie par le dynamisme de la consommation des ménages (+4,2%) et de l'investissement non résidentiel (+16,1%). Les données relatives aux revenus et aux dépenses des ménages d'octobre invitent toutefois à tempérer cet enthousiasme : en dépit d'une hausse de 0,7% sur un mois des revenus des ménages, la consommation en volume stagne. Simple contrecoup de la vigueur des dépenses du troisième trimestre ? Le redressement spectaculaire de la confiance des consommateurs en novembre (l'indice du *Conference Board* passe de 91,9 à 103,3, contre 92,5 attendu) permet de l'espérer. Quant à la hausse des commandes de biens d'équipement hors défense et aéronautique (1,2% sur un mois contre 0,7% attendu), elle suggère que l'investissement ne faiblit guère.

Ces bonnes nouvelles économiques s'accompagnent d'une inflation toujours soutenue. L'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation personnelle (PCE) atteint 3,8% sur un an en octobre (vs 3,7% en septembre). Sa composante sous-jacente se redresse légèrement (de 3,1% à 3,3%), malgré une progression mensuelle stable à 0,3% : en rythme annualisé sur trois mois, elle est passée de 2,2% en août à 3,6% en octobre. Couplées à la faiblesse des inscriptions hebdomadaires au chômage (189 000 contre 200 000 attendu), ces données confortent les perspectives de resserrement monétaire de la *Fed*. Si un relèvement de 25 points de base (pb) en décembre est quasiment acquis pour les marchés, l'incertitude porte davantage sur l'ampleur (50 pb doivent être envisagés) et la durée du resserrement.

Le dynamisme de l'intelligence artificielle (IA) pourrait d'ailleurs contribuer à compliquer cette équation monétaire. Si les gains de productivité qu'elle promet sont susceptibles, à terme, d'exercer des effets désinflationnistes, les investissements nécessaires à son développement stimulent, dans l'immédiat, la demande de capitaux, d'équipements, d'énergie et de main-d'œuvre qualifiée. **L'IA pourrait ainsi contribuer à entretenir les tensions inflationnistes et, paradoxalement, à renchérir le coût de son propre développement.** Les fluctuations spectaculaires du titre NVIDIA (en hausse de plus de 30% lundi à l'annonce du retour de son dirigeant, avant d'effacer une partie de ses gains) illustrent la nervosité des investisseurs. Mais leurs interrogations dépassent largement le seul cas de NVIDIA : elles concernent les modalités de financement des infrastructures numériques et leur capacité à générer des revenus à la hauteur des capitaux mobilisés. En dépit des turbulences financières récentes, les indicateurs agrégés de stress financier américain restent cependant relativement rassurants : l'indice de stress financier de l'*Office of Financial Research* demeure inférieur à sa moyenne historique et l'indice des conditions financières de Bloomberg continue de signaler des conditions accommodantes.

Donald Kayo-Waffo
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

La Corée du Sud offre une illustration assez saisissante des effets économiques du cycle technologique. Le dynamisme des exportations de semi-conducteurs a notamment conduit la banque centrale à réviser sensiblement à la hausse ses prévisions de croissance (de 3,3% à 3,9% pour 2026 et de 2,9% à 4,1% pour 2027). Cette embellie s'accompagne d'un relèvement de son taux directeur (de 25 pb, à 3,25%), que justifient également les tensions inflationnistes et les risques immobiliers.

En zone euro, les enquêtes de conjoncture délivrent des messages assez contrastés. La stabilité du PMI composite en novembre (51,7) masque des dynamiques nationales de plus en plus divergentes. En Allemagne, la progression du PMI composite (de 53,4 à 55,0) et l'amélioration du climat des affaires (l'indice Ifo atteint son plus haut niveau depuis trois ans et demi) suggèrent que l'économie bénéficie notamment du cycle mondial d'investissement technologique et des dépenses de défense. Il serait toutefois imprudent d'en déduire une reprise généralisée : la croissance du troisième trimestre a été révisée de 0,2% à 0,1% et le nombre de chômeurs augmente de 9 000 en novembre (contre 4 000 attendus). Quant à la France, la contraction du PIB au troisième trimestre se révèle plus prononcée qu'initialement estimé (-0,2% contre -0,1%), en raison principalement d'une révision à la baisse de l'investissement (de -0,6% à -0,9%) et, dans une moindre mesure, de la consommation des ménages (de 0,4% à 0,3%). L'acquis de croissance pour 2026 à l'issue du troisième trimestre est ainsi ramené de 0,2% à 0,1%. Et les premières indications relatives au quatrième trimestre ne sont guère encourageantes : la confiance des ménages reste très dégradée en novembre (82, bien en deçà de sa moyenne de longue période de 100) et leur consommation en biens stagne en octobre (après une baisse de 0,9% en septembre). Par ailleurs, le repli inattendu de l'indicateur de sentiment économique de la Commission européenne (de 96,5 à 95,8 contre 97,2 attendus) invite à relativiser le message globalement rassurant des PMI de la zone euro.

Les chiffres d'inflation français et espagnols réservent en revanche d'agréables surprises. L'inflation harmonisée reflue en novembre de 3,7% à 3,2% en France et de 4,9% à 4,1% en Espagne (contre 3,6% et 4,7% respectivement attendus). Ces données ne devraient cependant pas suffire à infléchir l'orientation de la politique monétaire : le compte rendu de la dernière réunion de la Banque centrale européenne (BCE) signale que, même si le *statu quo* a été privilégié, « l'incertitude reste élevée et l'impact inflationniste complet du choc énergétique ne s'est pas encore manifesté ». Le Conseil a donc préféré attendre de nouvelles données afin de mieux apprécier la persistance du choc inflationniste et les risques d'effets de second tour, ces derniers semblant moins prononcés que lors de l'épisode inflationniste de 2022. La BCE reste confrontée à un arbitrage délicat : prévenir la diffusion des tensions inflationnistes sans compromettre une croissance économique déjà fragile.

À ces incertitudes s'ajoutent, de nouveau, celles liées à la politique commerciale américaine. Les nouvelles propositions de droits de douane visant quatorze économies semblent avoir suscité un certain soulagement : les droits envisagés se substituent en partie aux droits existants. **Ce dont semblent se réjouir les marchés n'est donc pas un reflux du protectionnisme mais la perspective d'un durcissement moins brutal que redouté**.

Les marchés ont finalement retrouvé quelque sérénité. Le Nikkei gagne 4,0% sur la semaine, suivi du S&P 500 (3,9%), du CAC 40 (2,7%) et de l'Euro Stoxx 50 (2,6%). Ces performances doivent toutefois être relativisées : sur un mois, le S&P 500 et le Nikkei accusent encore des pertes respectives de 7,0% et 7,2%. Les rendements souverains à dix ans se détendent modestement aux États-Unis (de 4 pb à 4,91%) et en Allemagne (de 2 pb à 3,28%). Plus remarquable est la détente du rendement de l'OAT (de 17 pb à 4,70%), dont le *spread* contre Bund se resserre de 15 pb (à 142 pb). Les primes de risque de crédit se contractent également (de 4 pb pour l'iTraxx Main et de 17 pb pour le Crossover). L'euro évolue autour de 1,10 dollar, tandis que le yen reste faible (160 yens pour un dollar). Enfin, au reflux du prix du gaz naturel européen (7,4% sur la semaine) s'oppose le rebond du Brent (4,8%, à 97 dollars le baril), sur fond de regain des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et de craintes de perturbations des approvisionnements pétroliers *via* le détroit d'Ormuz.

La croissance résiste donc globalement, mais les conditions de son financement restent exigeantes. Le dynamisme des investissements technologiques soutient l'activité bien au-delà des frontières américaines, sans garantir pour autant les profits et les gains de productivité que semblent escompter certaines valorisations boursières. Or, la persistance des tensions inflationnistes ne laisse guère de latitude aux banques centrales pour assouplir les conditions monétaires. Le rebond des marchés constitue donc un répit : il ne résout pas la question, autrement plus délicate, de la rentabilité des capitaux engagés dans un environnement de taux durablement élevés.

Donald Kayo-Waffo
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Évolution des marchés

Taux d'intérêt, États-Unis (%)	27-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	3,94	2	-1	19
Sofr 3 mois	4,22	1	16	57
Swap US 2 ans (2)	4,54	4	-6	122
Swap US 10 ans (2)	4,51	-2	-9	70
Taux d'intérêt, Zone euro (%)	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
Dépôt	2,50	0	0	50
€STR	2,45	0	0	51
Euribor 3 mois	2,79	-6	17	76
Swap zone euro 2 ans (3)	3,21	-2	-5	103
Swap zone euro 10 ans (3)	3,29	-3	-11	40
Taux souverains (%)	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
US Treasury 10 ans	4,91	-4	-9	72
Bund 10 ans	3,28	-2	-8	38
OAT 10 ans	4,70	-17	-22	109
BTP 10 ans	4,32	-8	-17	71
Bonos 10 ans	3,86	-4	-13	52
Taux de change	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
EUR/USD	1,10	-0,1%	-1,5%	-6,5%
EUR/CHF	0,92	-0,6%	-0,7%	-1,4%
EUR/GBP	0,84	-0,3%	-0,2%	-4,2%
USD/YEN	160	0,5%	1,0%	1,7%
USD/CNY	6,66	-0,2%	-0,2%	-4,8%
Actions (indices)	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
S&P 500	7 183	3,9%	-7,0%	4,7%
Dow Jones	50 183	4,2%	-4,2%	3,7%
Eurostoxx 50	6 094	2,6%	-1,2%	4,2%
CAC 40	8 143	2,7%	3,2%	-0,6%
Nikkei 225	58 711	4,0%	-7,2%	16,6%
Shenzhen 300	4 063	2,7%	0,3%	-12,2%
Marché du crédit (4)	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
iTraxx Main	62	-4	-3	12
iTraxx Crossover	306	-17	-16	62
iTraxx Financial Senior	69	-4	-4	16
iTraxx Fin. Subordinated	114	-8	-11	21
Marchés émergents	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
MSCI Emerging markets (5)	1 443	1,6%	-8,6%	0,9%
Matières premières	27-nov.	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1er jan.
Pétrole ($/bl, Brent)	97,0	4,8%	-14,8%	59,7%
Gaz naturel UE (EUR/MWh)	81,9	-7,4%	-14,7%	182,4%
Or ($/once)	3 679	4,2%	-9,3%	-14,9%

(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

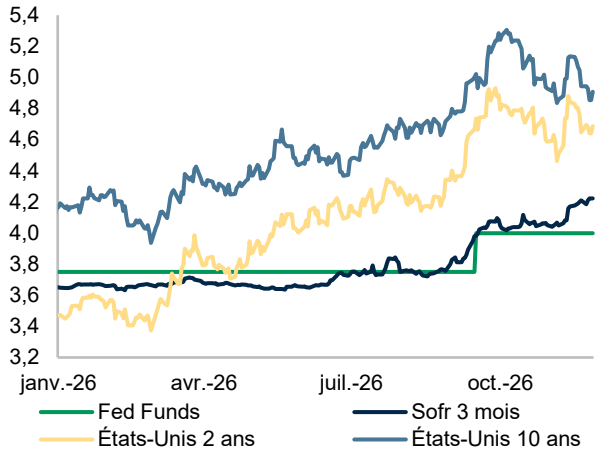
Données actualisées le 27/11/2026 à 13h42

Donald Kayo-Waffo
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

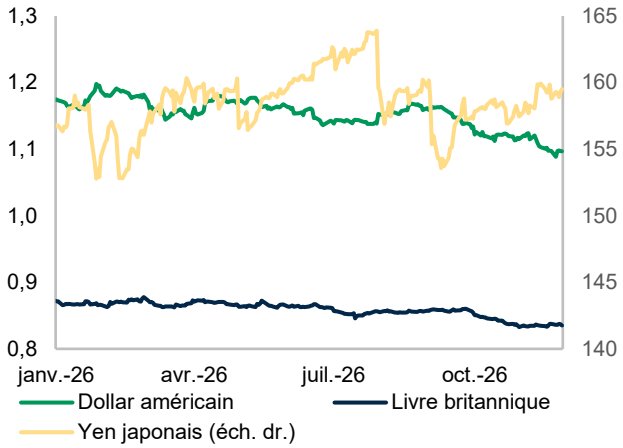
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

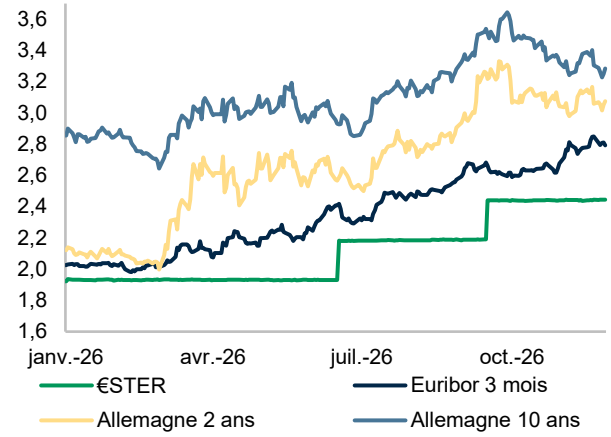
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

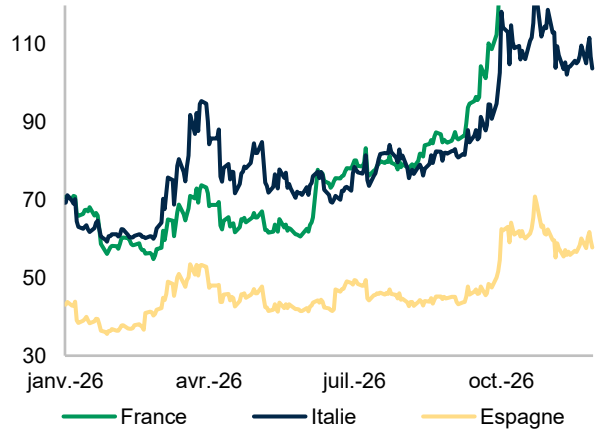
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

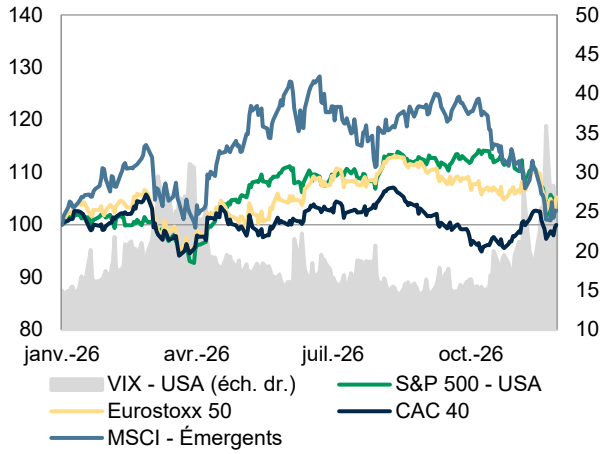
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

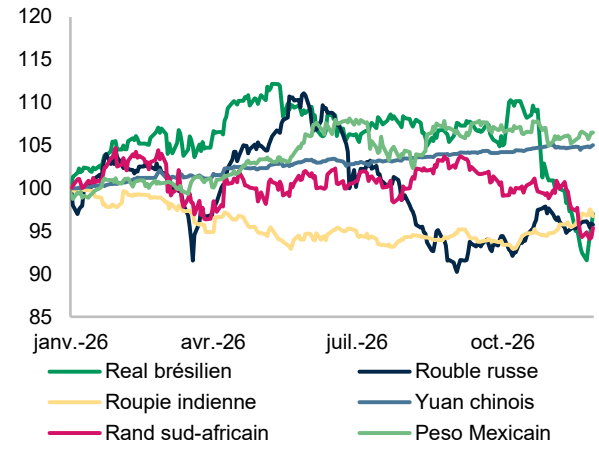
Indices boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Taux de change des devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)

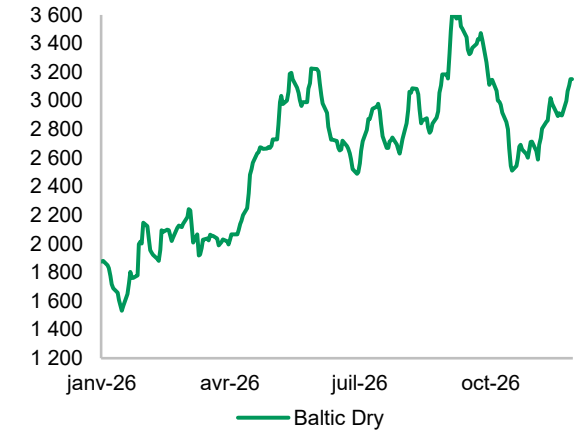


Source : Thomson Reuters

Donald Kayo-Waffo
donald.kayowaffo@credit-agricole-sa.fr

Coût du transport maritime de vrac sec

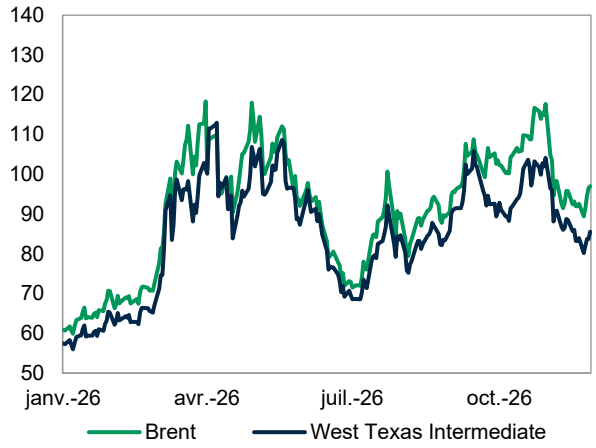
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

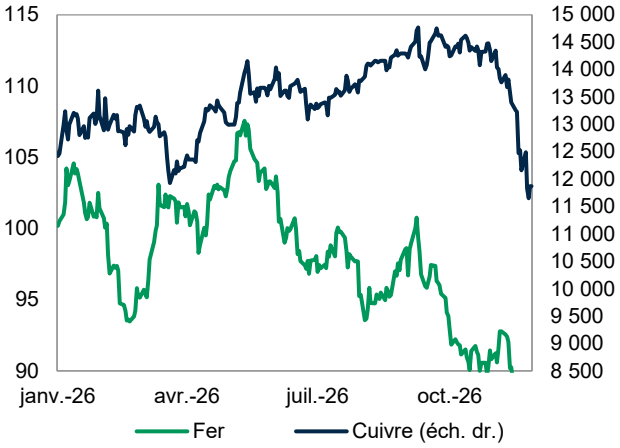
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Cours de l'once d'or

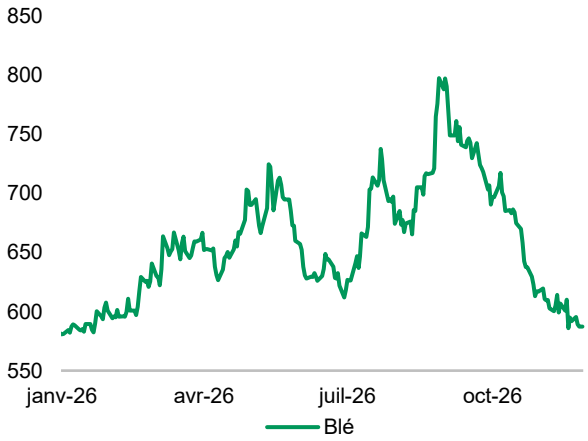
USD / once troy (Londres)



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
26/11/2026	Technologies – Digitalwirtschaft allemande : redynamisation des start-ups et leadership en IA industrielle	Allemagne
26/11/2026	Fintech – Après Wirecard, la fintech allemande mise sur la finance utile	Allemagne
26/11/2026	Industrie pharmaceutique – Un marché de référence en Europe	Allemagne
26/11/2026	Infographie – Panorama de l'industrie chimique en Allemagne	Allemagne
26/11/2026	Énergies renouvelables – 25 ans d'Energiewende : quel bilan en Allemagne ?	Allemagne
26/11/2026	Énergie – Un géant énergétique au sein de l'Union européenne	Allemagne
26/11/2026	Infographie – Panorama de l'industrie de défense en Allemagne	Allemagne
26/11/2026	Automobile – Le marché allemand face à sa mutation	Allemagne
26/11/2026	Industrie allemande – Face à la vague de transmissions, la préservation du Mittelstand nécessite sa transformation	Allemagne
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

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.