25 novembre 2026

SUR LE VIF

Ne manquait que le retour des tarifs… L'indice Nasdaq proche du point de douleur

Au cas où certains l'auraient cru terrassé par les Midterms, le président américain vient une nouvelle fois d'user des pouvoirs qu'il lui reste. A quelques jours de la déclaration de paix de Shenzhen, D. Trump rouvre la guerre commerciale avec l'annonce de nouveaux droits de douane à l'égard de 14 pays incluant Chine, Inde, Mexique, Taïwan et l'UE. L'annonce, à quelques heures de la publication des prix PCE du mois d'octobre, n'est à l'évidence pas la bienvenue, dans un contexte de marché grandement malmené par le feuilleton Nvidia et, par-delà, par le secteur technologique dans son ensemble. La nouvelle jambe de baisse du Nasdaq rapproche l'indice de zones de test dont le franchissement pourrait avoir des retentissements beaucoup plus importants que jusqu'à présent sur les perspectives financières et économiques.

L'inflation poursuit sa hausse

Le rapport sur l'inflation PCE n'est pas du meilleur cru. Conformément au CPI, il confirme des tensions généralisées des prix, en particulier de ceux des biens que ciblent plus particulièrement les tarifs douaniers. De 4,3 % en rythme annualisé en octobre, l'inflation instantanée des biens ressort comme la plus élevée des composantes hors énergie et alimentation, supérieure d'un point à celle des services.

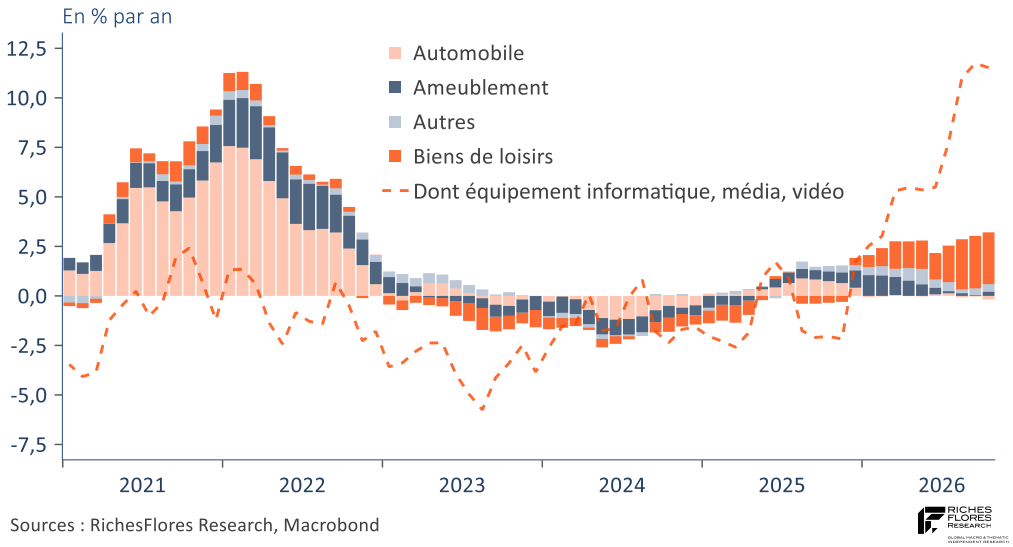
VARIATIONS MENSUELLES ANNUALISÉES DES COMPOSANTES DU PCE, EN %

	Oct.	-1m	-2m	-3m	-4m	-5m	-6m	-7m	-8m	-9m	-10m	-11m	Moy. 2025
Energie	9,0	87,3	31,5	-15,7	-51,4	59,2	57,6	269,7	9,6	-19,4	2,8	22,6	2,5
Alimentaire	5,1	-0,2	0,4	-1,0	3,1	0,7	6,0	-1,7	3,2	2,8	5,1	-0,2	2,1
Biens	4,3	2,2	0,8	2,0	0,4	-0,6	2,2	1,9	8,1	3,5	4,4	-0,6	1,9
Services	3,3	4,6	4,2	1,6	2,0	5,2	3,8	3,5	2,9	5,3	3,7	2,7	3,2
Sous-jacent	3,6	4,0	3,3	1,7	1,6	3,8	3,4	3,1	4,1	4,8	3,9	1,9	2,9
Total	3,9	6,2	4,1	0,7	-1,2	5,4	5,4	7,8	4,3	3,7	3,9	2,4	2,8

Sources : RichesFlores Research, Macrobond
Rouge vif >1%, dégradé jusqu'à 0. Bleu foncé<-1% dégradé jusqu'à 0. Blanc : 0%

Fait nouveau, depuis le début de l'année, les produits de loisirs constituent de loin la principale contribution à l'inflation des biens durables, sous l'effet de ses composantes électroniques dont les prix ont évolué à une cadence de l'ordre de 12 % l'an ces trois derniers mois.

PCE - Biens durables



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De leur côté, les hausses de prix des services restent soutenues, rarement inférieures à celles du mois précédent, à l'exception des transports, en repli de 0,4 % après des augmentations hors norme de septembre et août. Ce poste permet toutefois à l'indice d'ensemble d'augmenter d'un dixième de moins qu'en septembre, de 0,3 % plutôt que de 0,4 %, et de maintenir son évolution annuelle inchangée, à 3,6 %.

Evolution mensuelle des principaux postes des prix PCE dans les services, CVS

	Oct.	-1m	-2m	-3m	-4m	-5m	-6m	-7m	-8m	-9m	-10m	-11m	Moy. 2025
Serv. hors énergie	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3
Logement	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,3	0,6	0,3	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3
Santé	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,6	0,0	0,3	0,2
Serv. de transport	-0,4	1,9	1,1	0,2	0,6	0,9	0,4	1,3	0,9	0,8	0,0	0,3	0,2
Serv. de loisirs	0,6	0,4	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,3	-0,5	0,4	2,3	0,0	0,4
Serv. alimentaires	0,5	0,4	0,5	-0,1	-0,1	0,3	0,5	0,2	0,3	0,1	0,9	0,1	0,3
Serv. financiers	0,2	0,4	0,3	0,0	0,3	0,6	0,5	0,3	0,1	0,6	0,4	0,5	0,4
Autres serv.	0,3	0,2	0,9	0,0	0,2	0,7	-0,2	0,0	0,5	0,3	-0,4	0,4	0,2

Sources : RichesFlores Research, Macrobond
Rouge vif >1%, dégradé jusqu'à 0. Bleu foncé<-1% dégradé jusqu'à 0. Blanc : 0%

A contrario, l'inflation alimentaire, qui était restée très contenue jusqu'alors s'est accélérée en octobre. A 1,9 % l'an, la hausse des prix n'est pas un sujet majeur mais pourrait le devenir compte-tenu des effets retardés du renchérissement énergétique sur ce type de produits.

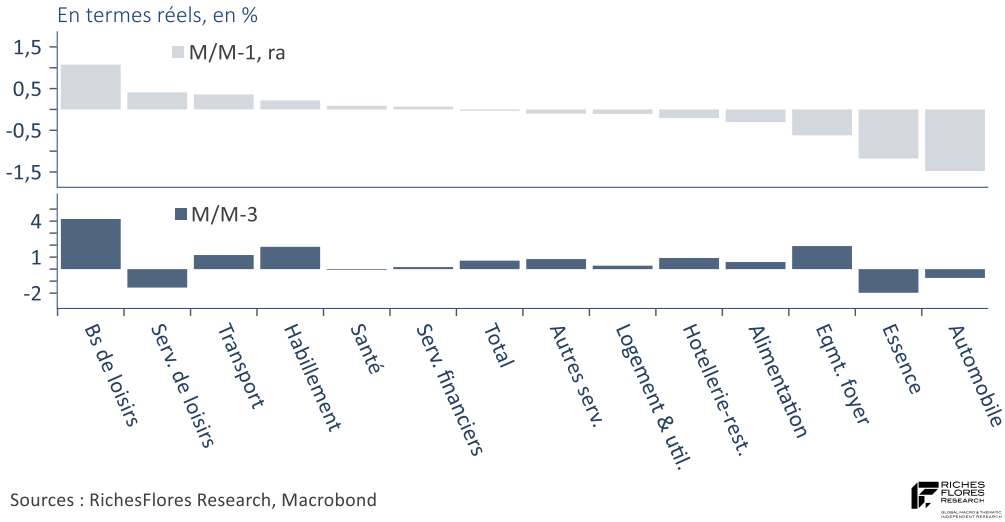
Rien dans ce rapport PCE ne suggère que la Fed ait véritablement le choix de s'abstenir de relever ses taux directeurs. Hors contexte de marché actuel, ces données pourraient encore plaider pour une hausse d'un demi-point des Fed Funds plutôt que d'un quart de point, ce qui se traduira sans doute par la perspective d'un resserrement monétaire plus agressif à horizon 2027 dans les Dot Plots du FOMC des 8 et 9 décembre.

Les dépenses de consommation au ralenti

En octobre, les revenus réels des ménages ont mieux résisté à l'inflation qu'au cours des deux mois précédents, notamment grâce à la contribution des revenus d'actifs et à celle des transferts sociaux. La croissance annuelle du pouvoir d'achat du revenu disponible s'est redressée, à 1,6 % l'an après moins de 1 % en octobre.

La consommation a néanmoins stagné en termes réels, ce qui a réduit sa croissance des trois derniers mois à 0,7 %, son rythme le plus bas depuis le printemps. Les détails de la consommation décrivent par ailleurs une concentration des achats dans la catégorie « loisirs », qui trouve, là encore, pour l'essentiel, son origine du côté des biens et services électroniques, seuls secteurs en progression significative.

EVOLUTION DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES AMÉRICAINS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après une révision en sensible hausse du PIB du troisième trimestre, de 3,4 r.a. à 4,3 %, notamment liée à celle des dépenses de consommation (de 3,8 % à 4,2 % r.a.) et de l'investissement, ces évolutions témoignent d'une réalité conjoncturelle très disparate. **Jusque-là essentiellement visible sur le front de l'investissement et des marchés financiers, l'emprise du secteur technologique sur la conjoncture américaine s'étend désormais à la consommation et à l'inflation ce qui donne, de facto, une tout autre dimension aux développements en cours sur les marchés boursiers.**

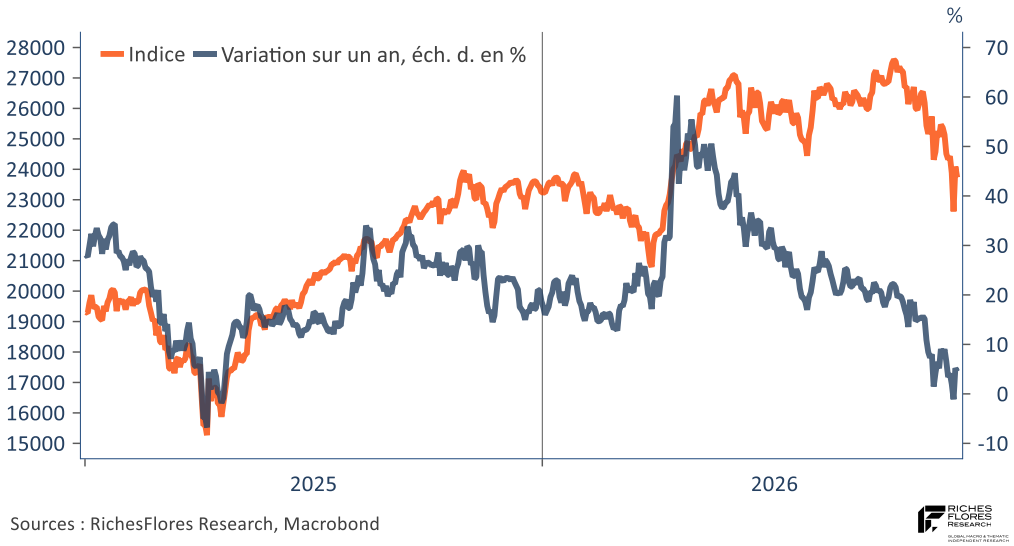
Le Nasdaq à la lisière du point de douleur

Dans quelle mesure l'économie américaine résistera-t-elle à ce qui se déroule sur les marchés financiers est incertain. Ce qui l'est moins est néanmoins c'est que la correction des valeurs technologiques, jusqu'alors relativement indolore sur le front des perspectives macroéconomiques, pourrait avoir des conséquences beaucoup plus sérieuses si elle se poursuivait.

L'indice Nasdaq a, en effet, effacé ces derniers jours les gains de l'année 2026 et ceux d'une année entière, ce qui n'a pas la même signification en matière de confiance et d'effets de richesse que la restitution d'une partie des plus-values, qui plus est dans une économie dont les ressorts de croissance sont aussi étroitement liés aux développements technologiques. Or, à moins de 24 000 points, après une correction de 15 % depuis ses points hauts, le Nasdaq évolue dans une zone de vulnérabilité croissante, susceptible de

déclencher une accélération baissière dont les retentissements économiques et financiers seraient nettement plus dommageables.

NASDAQ COMPOSITE

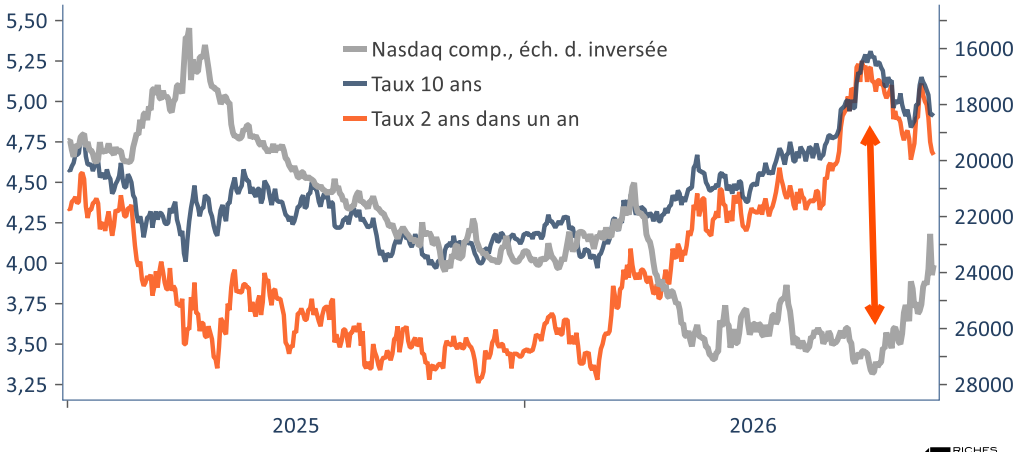


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est la raison pour laquelle les taux d'intérêt se sont repliés, de concert avec les anticipations de resserrement monétaire, au fur et à mesure de la correction du Nasdaq. Il est peu probable, néanmoins, que la Fed puisse donner satisfaction aux marchés à l'occasion de son prochain FOMC, a fortiori si l'exécutif confirme son intention de relever les droits de douane à partir du 1er janvier 2027. Le risque est donc grand que la Fed soit contrainte de décevoir les investisseurs au moment précis où ces derniers auraient le plus besoin de son soutien. Les annonces de D. Trump ne pouvaient pas plus mal tomber ! Elles compliquent singulièrement l'exercice d'équilibriste auquel devra se livrer K. Warsh le 9 décembre et réduisent les chances d'une correction boursière sans dommages macroéconomiques.

ANTICIPATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA FED VS NASDAQ

Taux 2 ans dans un an et rendement des T-Notes à 10 ans, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com