FX Weekly - 22 November 2026

Walid Qairmi
Macro Edge, written with AI



Le 2 ans américain a perdu 25 pb sur la semaine, à 4,63 %, et l'indice dollar a pourtant gagné 0,4 %, à 103,65. La déroute des valeurs technologiques a pris le relais de la Fed : les opérateurs achètent du Treasury et du dollar en même temps, sauf face au yen et au franc. La semaine qui vient, raccourcie par Thanksgiving, se joue sur le PCE du 25/11, pendant que le pétrole sous 93 $ retire à la BCE et à la BoC une partie de leur motif de hausse.

Le dollar tient sans l'aide des taux

Review of la semaine (levels as of 20 November 2026)

Asset	Level	Session	1 month
EUR/USD	1.0990	−0.02 %	−2.01 %
USD/JPY	158.64	−0.83 %	+0.33 %
GBP/USD	1.3125	−0.20 %	−1.66 %
USD/CHF	0.8392	−0.40 %	+1.89 %
USD/CAD	1.4307	+0.04 %	+1.82 %
AUD/USD	0.6666	−0.68 %	−4.57 %
NZD/USD	0.5504	−0.41 %	−3.09 %
EUR/GBP	0.8374	+0.18 %	−0.35 %
Dollar index (Macro Edge calculation)	103.65	−0.06 %	+1.78 %
US 2-year	4.63 %	−13.00 %	−16.00 %
US 10-year	4.92 %	−12.00 %	−20.00 %
Brent	92.78 $	−7.60 %	−27.19 %
WTI	90.78 $	−5.41 %	−6.30 %
Gold (monthly average)	4,102 $	–	−5.19 %

Our biases at a glance

Asset	Bias	Confidence	Reading
GBP	Bearish	Moyenne	La livre perd l'élan de la hausse de la BoE
Gold	Neutral	–	L'or et le franc profitent des mêmes séances de risk-off, comme vendredi (USD/CHF -0,40 %).

La Fed a fait monter le dollar, le risk-off le maintient

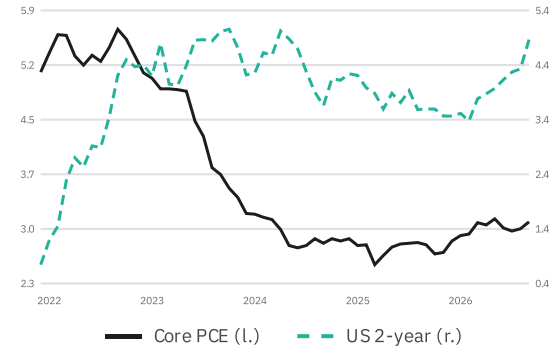
Du 5 au 13 novembre, le dollar a suivi les taux. L'emploi d'octobre est sorti à +165 k contre 65 k attendus, le core CPI a progressé de 0,3 % m/m pour le troisième mois d'affilée, et le 2 ans a pris 42 pb jusqu'à 4,88 %. Ce core CPI atteignait le seuil fixé par Waller le 10/11 pour envisager 50 pb ; les minutes publiées le 18/11 montrent un comité presque unanime pour 25 pb le 9 décembre, et deux participants ouverts à davantage.

La semaine du 16 a rompu ce lien. Après la démission de Jensen Huang chez Nvidia le 12/11, la reprise des ventes sur la tech a poussé les opérateurs vers le Treasury : le 2 ans a reculé de 25 pb depuis son pic, dont 13 pb vendredi, et le 10 ans de 23 pb à 4,92 %. L'indice dollar a quand même touché 103,80 le 18/11 et n'a reculé vendredi que face au yen et au franc. Notre lecture est que le dollar tire désormais autant de la demande de safe haven que du différentiel de taux, ce qui le protège d'une baisse des rendements tant que l'aversion au risque dure.

Le pricing du 9 décembre après le rally de vendredi : donnée non suffisamment vérifiée au moment de la publication. Après le CPI, CME FedWatch donnait 85 à 89 % pour 25 pb et 11 à 15 % pour 50 pb. Le PCE de mercredi tranchera, sur une mesure que la Fed privilégie et qui tournait déjà à 3,12 % sur un an en septembre pour le sous-jacent, contre 2,57 % pour le core CPI.

Core PCE and US 2-year Treasury yield

% year on year (l.), % (r.)

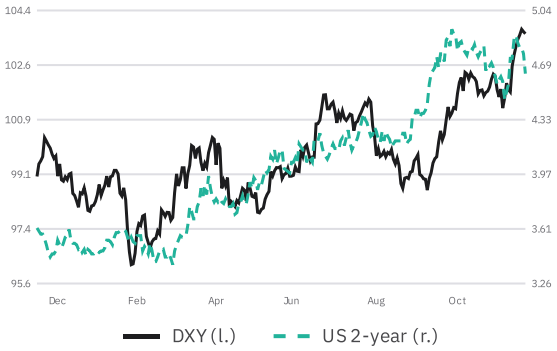


Sources : BEA (PCEPILFE), US Treasury (DGS2), **Macro Edge Terminal (IMPLIED panel)** 01/09/2026.

Is the market pricing a Fed behind its preferred inflation measure? Le PCE sous-jacent remonte à 3,12 % sur un an en septembre quand le 2 ans est revenu à 4,63 %. Si le chiffre d'octobre confirme la tendance, le front end a de la marge pour réintégrer la prime retirée cette semaine.

Dollar index and US 2-year Treasury yield

points (l.), % (r.)



Sources : ECB (Macro Edge calculation), US Treasury (DGS2), **Macro Edge Terminal (2A-FF panel)** 20/11/2026.

Does the dollar follow expectations for the Fed? Le 2 ans perd 25 pb sur la semaine, l'indice dollar gagne 0,4 %. Cette divergence signale un dollar acheté comme refuge, et plus seulement pour son rendement.

La chute du pétrole affaiblit la BCE et la BoC bien plus que la Fed

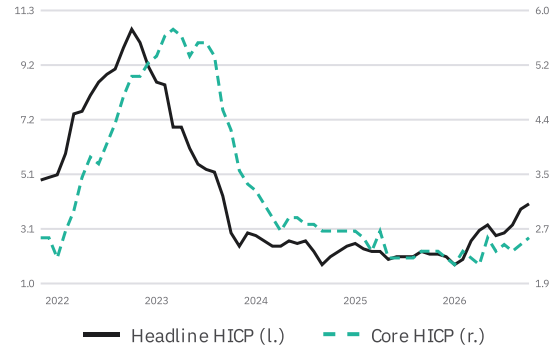
Le Brent est passé de 121,17 $ le 30/10 à 92,78 $ le 13/11 selon l'EIA, puis à 91,98 $ au settlement du 20/11. La désescalade avec l'Iran, le couloir d'exportation obtenu par l'Irak et les stocks américains de brut (+3,4 Mb contre un consensus quasi nul) ont précédé le diagnostic de l'AIE : le marché repasse en excédent au T4, d'environ 1,7 Mb/j, et l'excédent grossit en 2027.

Cette baisse ne frappe pas toutes les banques centrales de la même façon. En zone euro, l'IPCH d'octobre atteint 4,0 %, mais l'énergie en explique 1,89 point et le sous-jacent reste à 2,6 % ; la hausse BCE de décembre repose donc sur un motif que le pétrole efface, et les traders ont réduit ces paris vendredi avec un Bund à 3,22 %. Aux États-Unis, le core CPI ne doit presque rien à l'essence, et une vaste majorité du FOMC craint une inflation persistante même si l'essence continue de baisser. Le spread 10 ans US-Bund remonte ainsi vers 170 pb, contre environ 150 pb en moyenne en octobre, et l'EUR/USD a aligné huit baisses jusqu'à 1,0968.

Le Canada pousse la logique plus loin. La BoC a monté ses taux le 28/10 en invoquant un pétrole « higher for longer » ; trois semaines plus tard, le Brent a perdu un quart de sa valeur et le CPI-trim d'octobre est tombé à 1,8 %. USD/CAD est passé de 1,3935 le 04/11 à 1,4307, et une seconde hausse le 9/12, pricée à 43 % le jour de la décision, nous paraît difficile à défendre.

Euro area inflation: headline HICP and HICP excluding energy and food

% year on year (l.), % year on year (r.)

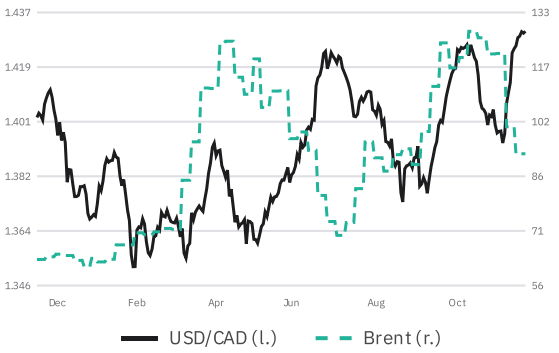


Sources : Eurostat (prc_hicp_manr), **Macro Edge Terminal (OFFI panel)** 01/10/2026.

Is euro area inflation driven by energy? L'écart entre l'IPCH total (4,0 %) et le sous-jacent (2,6 %) mesure la part de l'énergie. S'il se referme avec le pétrole, la hausse BCE de décembre perd l'essentiel de sa justification.

USD/CAD and Brent prices

Canadian dollars per US dollar (l.), $ per barrel (r.)



Sources : ECB, EIA (spot Brent), **Macro Edge Terminal (OILFX panel)** 20/11/2026.

Does the Canadian dollar still follow oil? Sur longue période, la corrélation entre USD/CAD et le Brent reste faible (-0,17). Depuis fin octobre, les deux séries bougent ensemble alors que la BoC venait de monter ses taux.

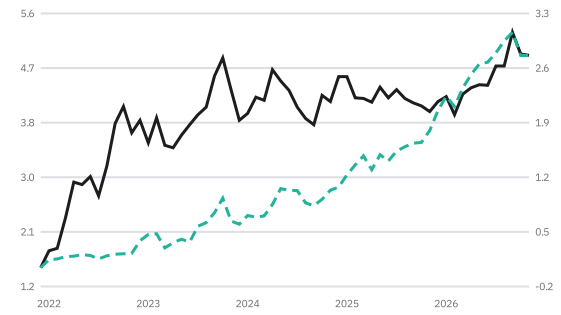
À 160, Tokyo plafonne l'USD/JPY et le risk-off fait le reste

L'USD/JPY a touché 159,998 le 13/11 et 159,97 le 19/11, troisième test de 160 cette année. Katayama a répondu que la vitesse compte plus que le niveau et que la déclaration de change commune avec le Trésor américain reste « alive » ; Mimura juge « too early to forget » l'intervention de l'été. La BoJ, à 1,25 % après un vote à 8 contre 1 le 30/10, n'apporte pas d'appui, car la Première ministre Takaichi préfère une politique souple.

Vendredi, la paire a perdu 0,83 % à 158,64 pendant que le 10 ans américain cédait 12 pb. Le yen retrouve son rôle de safe haven quand les taux américains baissent, et le positioning l'aide : au 10/11, les comptes spéculatifs étaient net long yen, à rebours du reste du G10 face au dollar. Dans la liquidité réduite de Thanksgiving, un nouveau test de 160 exposerait la paire à une intervention sur un marché mince.

10-year sovereign yields: United States and Japan

% (l.), % (r.)

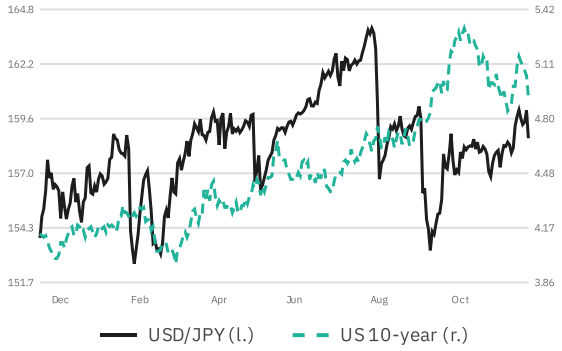


Sources : US Treasury (DGS10), OECD (IRLTLT01JPM156N), **Macro Edge Terminal (SPRDS panel)** 01/11/2026.

Is the yield spread supporting USD/JPY narrowing? Le JGB 10 ans est revenu de 3,05 % en septembre à 2,76 % en octobre (moyennes mensuelles) quand le Treasury reste près de 4,9 %. Tant que cet écart tient, le carry trade pousse la paire vers le haut et seules les autorités la retiennent.

USD/JPY and US 10-year Treasury yield

yen per dollar (l.), % (r.)



Sources : ECB, US Treasury (DGS10), **Macro Edge Terminal (CURV panel)** 20/11/2026.

Does the yen still follow US yields? Vendredi, la baisse du 10 ans américain a entraîné l'USD/JPY. Si le risk-off persiste, ce canal peut ramener la paire sous 158.

L'AUD paie une Chine sans demande, et la trêve de Shenzhen n'y change rien

AUD/USD a perdu 5 % en douze séances, de 0,7015 le 04/11 à 0,6666, plus bas du relevé. En Chine, les ventes au détail d'octobre n'ont progressé que de 0,4 % sur un an et la production industrielle de 4,8 %, toutes deux sous le consensus ; le NBS parle lui-même de « strong supply, weak demand ». La prolongation de la trêve commerciale jusqu'au 10/01/2027, actée à l'APEC le 19/11, retire un risque extrême sans relancer cette demande.

Le CNH, au plus haut depuis plus de quatre ans vers 6,66-6,67, n'a pas soutenu l'AUD : la PBoC freine l'appréciation avec des fixings plus faibles que prévu (6,7132 contre 6,6715 attendu). En Australie, le chômage d'octobre a grimpé à 4,9 % contre 4,7 % attendu, après des minutes où trois membres de la RBA redoutaient déjà un ralentissement plus marqué. Croissance chinoise atone, RBA divisée et risk-off font de l'AUD la devise du G10 la plus exposée si la déroute tech continue.

Commodities premières

Gold

Les banques centrales ont acheté 321 t au T3 (+42 % sur un an selon le World Gold Council), dont 63 t pour la PBoC et 40 t pour la Pologne, et les ETF ont ajouté 211 t. Ce socle n'a pas empêché la moyenne d'octobre de reculer à 4 102 $ (-5,2 % sur un mois), sous la pression d'un taux réel à 10 ans autour de 2,8 % et d'un dollar plus ferme. Le prix spot de fin de semaine : donnée non suffisamment vérifiée au moment de la publication.

Effect on currencies	L'or et le franc profitent des mêmes séances de risk-off, comme vendredi (USD/CHF -0,40 %). Un recul durable des taux réels américains soutiendrait les deux face au dollar.
Bias	**Neutral**

Our readings by currency

GBP · La livre perd l'élan de la hausse de la BoE

La BoE a porté son taux à 4,00 % le 5/11 par 8 voix contre 1, Mann votant pour 50 pb. Les chiffres de la semaine ont refroidi cet élan : CPI d'octobre à 3,6 % contre 3,7 % attendu, core stable à 2,8 %, salaires réguliers ralentis à 3,5 % et chômage à 4,6 % au T3. Les paris sur une nouvelle hausse le 17/12 ont reculé, GBP/USD a cédé 0,8 % sur la semaine à 1,3125 et l'EUR/GBP est remonté à 0,8374.

Bias	**Bearish** · average confidence
Invalidation	GBP/USD de retour au-dessus de 1.3420, son niveau du 10/11, ou des prix payés en nette accélération dans le PMI flash britannique de novembre.

What could happen

Scénario central : PCE conforme, dollar ferme hors yen

Le core PCE d'octobre confirme un rythme proche de 0,3 % m/m, la Fed reste sur 25 pb le 9/12 et l'aversion au risque se calme sans disparaître. Le dollar garde l'avantage face à l'euro, au CAD et à l'AUD, tandis que l'USD/JPY oscille sous 160.

> *Core PCE proche de 0,3 % m/m → 2 ans US stable entre 4,6 % et 4,8 % → Écart Fed-BCE maintenu → EUR/USD sous 1,10, USD/JPY plafonné*

Retour de la prime de 50 pb

Un PCE plus chaud que le CPI relance l'option défendue par Waller. Le front end remonte vers son pic du 13/11 et l'USD/JPY reteste 160 dans la liquidité mince de Thanksgiving.

> *Core PCE au-dessus de 0,3 % m/m → Pricing de 50 pb en hausse → 2 ans US vers 4,88 % → USD/JPY à 160 → Risk of Japanese intervention*

La déroute tech s'étend

Les doutes sur les dépenses d'IA gagnent le crédit et les actions hors tech. Les opérateurs achètent Treasury, yen et franc ; le dollar tient face aux devises cycliques mais cède face aux safe havens.

> *Actions tech ↓ → Taux US ↓ → JPY et CHF ↑ → AUD et NZD ↓*

The agenda ahead

Date	Event	What's at stake	FX sensitivity
lun. 23/11	PMI flash de novembre (États-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon, Australie), fenêtre du 23 au 24/11	Premier signal d'activité après le choc tech et la baisse du pétrole ; prix payés à surveiller en zone euro et au Royaume-Uni	●●○
lun. 23/11	Adjudication du 2 ans US (69 Md$)	Demande sur le front end après -25 pb en une semaine	●●○
mar. 24/11	Adjudication du 5 ans US (70 Md$)	Appétit pour la duration en plein risk-off	●○○
mer. 25/11	PCE d'octobre, revenus et dépenses (BEA)	Confirmation ou non du rythme de 0.3% m/m sur le sous-jacent ; arbitrage entre 25 et 50 pb le 9/12	●●●
mer. 25/11	Adjudication du 7 ans US (44 Md$)	Dernier test de demande avant le pont de Thanksgiving	●○○
jeu. 26/11	Thanksgiving, marchés américains fermés	Liquidité réduite, risque de mouvement brusque sur l'USD/JPY près de 160	●○○
ven. 27/11	Séance américaine écourtée	Liquidité mince en fin de mois	●○○
mer. 09/12	Décisions de la Fed et de la BoC	Ampleur de la hausse de la Fed ; maintien ou nouvelle hausse de la BoC après la chute du pétrole	●●●

And what would contradict them

Conviction	Invalidation
La baisse du pétrole pèse davantage sur l'euro que sur le dollar, parce qu'elle fragilise la hausse BCE de décembre et laisse intacte celle de la Fed.	EUR/USD de retour au-dessus de 1,1130, ou Brent au-dessus de 100 $ dans le relevé hebdomadaire de l'EIA.
L'AUD reste la devise du G10 la plus vulnérable tant que la demande intérieure chinoise stagne.	AUD/USD au-dessus de 0,6860, son niveau du 11/11.
Les autorités japonaises plafonnent l'USD/JPY près de 160 sur la période.	Une clôture au-dessus de 160 sans réaction verbale ni intervention de Tokyo.
Le CAD reste sous pression face au dollar, la BoC ayant perdu le motif énergétique de sa hausse d'octobre.	USD/CAD sous 1,4135, son niveau du 10/11.

Sources

1. **Federal Reserve**, Minutes of the Federal Open Market Committee, October 27-28, 2026, 18/11/2026.
2. **Federal Reserve**, Discours de Christopher Waller, BoE Watchers' Conference, 10/11/2026.
3. **U.S. Bureau of Labor Statistics**, Consumer Price Index, October 2026, 10/11/2026.
4. **U.S. Bureau of Labor Statistics**, The Employment Situation, October 2026, 06/11/2026.
5. **CME Group**, CME FedWatch Tool, 10/11/2026.
6. **Office for National Statistics**, Consumer price inflation, UK: October 2026, 18/11/2026.
7. **Bank of England**, Monetary Policy Summary and minutes, November 2026, 05/11/2026.
8. **Bank of Canada**, La Banque du Canada relève son taux directeur, 28/10/2026.
9. **CTV News (Statistique Canada)**, Inflation unchanged at 3.1% in October: StatCan, 16/11/2026.
10. **FXStreet (Eurostat)**, Eurozone flash HICP grows 4% YoY in October, 04/11/2026.
11. **National Bureau of Statistics of China**, National Economy in October 2026, 16/11/2026.
12. **Ministère chinois des Affaires étrangères**, Rencontre Xi Jinping - Donald Trump à Shenzhen, 19/11/2026.
13. **South China Morning Post**, Yuan fixing trimmed despite four-year high offshore, 11/2026.
14. **Agence internationale de l'énergie**, Oil Market Report, November 2026, 13/11/2026.
15. **U.S. Energy Information Administration**, Weekly Petroleum Status Report, 18/11/2026.
16. **World Gold Council**, Gold Demand Trends Q3 2026: Central banks, 03/11/2026.
17. **investingLive**, Japan's Katayama warns of one-sided yen moves near 160, 13/11/2026.
18. **CFTC**, Commitments of Traders, Traders in Financial Futures, 11/2026.
19. **CNBC**, Treasury yields fall as investors seek safety, 20/11/2026.
20. **Trading Economics**, Germany 10-Year Bund yield, 20/11/2026.
21. **Al Jazeera**, AI titan Jensen Huang out as Nvidia CEO, 12/11/2026.
22. **MPA Mag**, RBA doves handed a lifeline as unemployment spikes, 11/2026.
23. **Reserve Bank of Australia**, Statement on Monetary Policy, November 2026, 11/2026.
24. **Newsquawk (U.S. Treasury)**, US to sell 2-, 5- and 7-year notes on November 23-25, 11/2026.

Disclaimer

La présente publication est fournie à titre exclusivement informatif, pédagogique et analytique. Elle ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation personnalisée, ni une sollicitation, une offre ou une incitation à acheter, vendre ou souscrire un instrument financier, un produit d'investissement ou tout autre actif. Les analyses, commentaires, opinions et scénarios présentés ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, de l'expérience, des connaissances ou de la tolérance au risque propres à chaque lecteur. Ils ne sauraient se substituer à une analyse personnelle approfondie ou à l'avis d'un professionnel habilité.

Tout investissement comporte des risques, notamment un risque de perte en capital pouvant être partielle ou totale. Les marchés financiers peuvent être soumis à une volatilité importante, à des changements de régime macroéconomique, à des événements géopolitiques ou à des facteurs imprévus susceptibles d'affecter significativement la valeur des actifs. Les scénarios, projections, anticipations et hypothèses présentés dans cette publication sont par nature incertains. Ils ne constituent pas des garanties de réalisation. Les performances passées, lorsqu'elles sont mentionnées, ne préjugent pas des performances futures. Chaque lecteur demeure seul responsable de ses décisions d'investissement et des conséquences financières qui en découlent.

Les données chiffrées, statistiques et informations factuelles présentées sont, dans la mesure du possible, accompagnées de leurs sources et de leurs dates de référence. Macro Edge s'efforce de s'appuyer sur des sources publiques, institutionnelles ou reconnues pour leur fiabilité. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou l'absence d'erreur des informations diffusées. Les données peuvent faire l'objet de révisions, de corrections ou de modifications ultérieures. Les informations disponibles à la date de publication peuvent également devenir obsolètes en raison de l'évolution des conditions économiques et financières.

Les faits, données et éléments documentés doivent être distingués des interprétations, opinions, hypothèses et scénarios élaborés par l'auteur. Les biais d'analyse, appréciations macroéconomiques, anticipations de marché et scénarios prospectifs reflètent le jugement de l'auteur à la date de publication. Ils sont susceptibles d'évoluer sans préavis, notamment en fonction de nouvelles données économiques, de décisions de politique monétaire ou budgétaire, ou de changements dans l'environnement financier et géopolitique. La présentation d'un scénario ne signifie pas qu'il constitue le scénario le plus probable, ni qu'il se réalisera.

Cette publication a été rédigée avec l'assistance d'un outil d'intelligence artificielle générative, Claude, développé par Anthropic. L'intelligence artificielle a été utilisée comme outil d'assistance à la rédaction, à la structuration. Son utilisation ne garantit pas l'exactitude des données, des raisonnements ou des conclusions présentés. Les outils d'intelligence artificielle peuvent notamment produire des erreurs, des informations inexactes ou des interprétations discutables. La responsabilité éditoriale de la publication incombe à Walid Qairmi, directeur de la publication de Macro Edge. L'auteur demeure responsable des choix éditoriaux, des analyses et des opinions exprimées dans le cadre de cette publication.

L'auteur peut être amené à détenir, acquérir ou céder personnellement des instruments financiers ou des actifs en lien avec certaines des thématiques, entreprises ou idées évoquées dans ses publications. Les opinions exprimées peuvent donc être susceptibles de faire l'objet de conflits d'intérêts potentiels. L'auteur s'engage à rechercher une présentation transparente et indépendante de ses analyses. À la date de publication, Macro Edge ne perçoit aucune rémunération, commission ou avantage financier de la part d'un courtier, d'un émetteur, d'un établissement financier ou d'un tiers en contrepartie de la publication de cette analyse.

Macro Edge et son auteur ne sauraient être tenus responsables des pertes, dommages ou conséquences financières résultant directement ou indirectement de l'utilisation des informations, analyses, opinions ou scénarios présentés dans cette publication, dans les limites prévues par la réglementation applicable. La publication ne constitue pas une garantie de résultat et ne saurait engager la responsabilité de son auteur quant à l'évolution future des marchés financiers ou des actifs évoqués.

Macro Edge est un projet d'analyse macroéconomique et financière porté par un auteur étudiant, engagé dans une démarche d'apprentissage, de recherche et d'amélioration continue. Les publications ont pour objectif de contribuer à la compréhension des mécanismes économiques et financiers, de favoriser la réflexion critique et de présenter différents scénarios d'évolution des marchés. Les lecteurs sont invités à exercer leur propre jugement, à vérifier les informations auprès de leurs sources et à consulter, si nécessaire, un professionnel de l'investissement dûment habilité avant toute décision financière.

***Reference date:** les analyses et opinions présentées reflètent exclusivement les informations et les appréciations disponibles à la date de publication. Elles peuvent être modifiées ou actualisées sans préavis.*

© Macro Edge - All rights reserved.

