Amundi
Investment Solutions
Trust must be earned

Liquidity Solutions

Liquidity letter

n°172 | 27 novembre 2025

La BCE reste en alerte

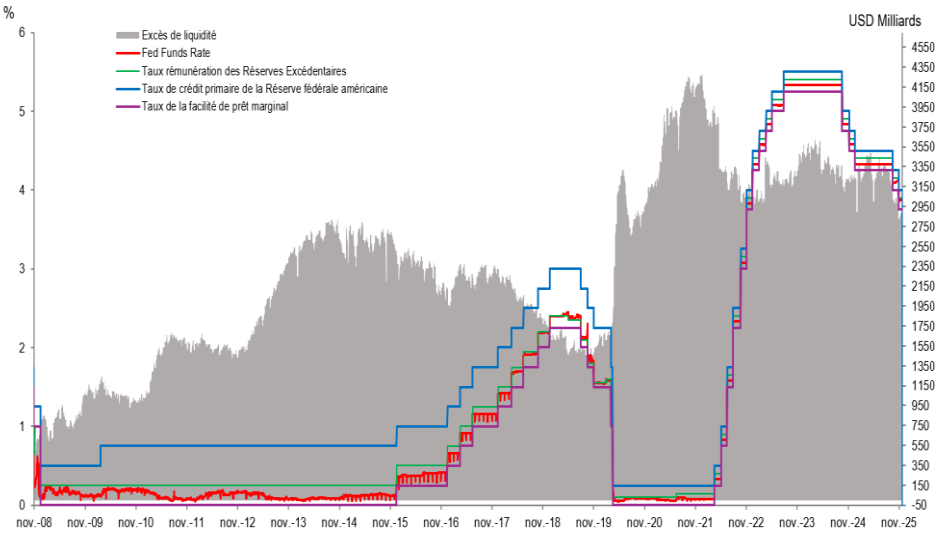
La situation économique aux Etats-Unis inquiète la BCE

La BCE sonne l'alarme : l'instabilité américaine devient un facteur de risque majeur pour la stabilité financière en zone euro. Dans son rapport semestriel publié mercredi, l'institution pointe une combinaison de déficits publics élevés, d'un dollar fragilisé et d'une possible bulle du secteur technologique américain, dopé par l'euphorie autour de l'intelligence artificielle.

Le premier sujet d'inquiétude est l'ampleur des déficits américains, qui atteignent des niveaux rarement observés hors période de crise. Les États-Unis affichent *« des déficits budgétaires durablement élevés »* nécessitant un financement massif dans un contexte de taux d'intérêt encore tendus. Pour la BCE, cela alimente des doutes sur la soutenabilité de la dette fédérale. Elle souligne que ces inquiétudes, *« combinées aux inquiétudes du marché concernant l'indépendance des banques centrales, [...] ont affaibli le rôle de valeur refuge des bons du Trésor américain et le dollar américain ».* Un dollar plus faible est susceptible *« d'amplifier les effets des droits de douane américains sur les exportateurs de la zone euro »*, prévient la BCE, en rognant leur compétitivité sur le marché américain.

Si *« le risque d'une guerre commerciale a été écarté »*, a rappelé le vice-président Luis de Guindos, le rapport souligne que les marchés restent ballottés par *« des annonces de droits de douane, pauses et revirements »* qui entretiennent une volatilité chronique.

Excès de liquidité aux Etats-Unis



La Fed cherche à stabiliser la taille de son bilan mais elle pourrait aussi relancer ses achats de titres financiers.

Source : Amundi, Bloomberg

Chiffre de la semaine

223K

Inscriptions hebdomadaires au chômage américain

Chocs possibles

Deuxième sujet préoccupant pour la BCE : la dépendance des banques européennes au financement en dollars.

Pour faire face d'éventuelles difficultés, la BCE recommande aux banques de renforcer leur coussin de liquidité : *« Une marge de capital pourrait être nécessaire pour absorber la volatilité accrue des devises et le risque de crédit des contreparties »*. Elle ajoute que *« les banques devraient détenir des actifs liquides en dollars américains afin de compenser les sorties de capitaux et de jouer un rôle d'intermédiaire stabilisateur ».*

Si les déséquilibres bilantiels demeurent *« limités »*, un choc n'est pas exclu : *« Dans un scénario extrême, les sorties de dollars pourraient limiter leur capacité à se procurer des liquidités ».* Fin 2023, les banques de la zone euro détenaient 681 milliards d'euros d'actifs en dollars pour 712 milliards d'euros de prêts dans la même devise.

Dernier point d'inquiétude, la crainte d'un éclatement de la bulle concernant les valorisations de la tech américaine, alimentée par l'optimisme lié à l'intelligence artificielle.

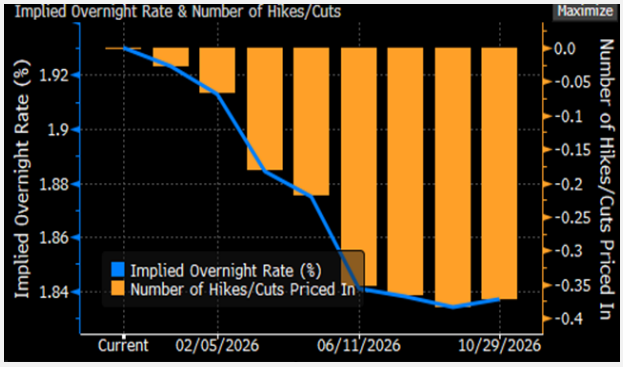
La BCE maintient sa projection d'inflation à 2%

La BCE devrait maintenir ses taux d'intérêt inchangés pour la quatrième fois consécutive lors de sa dernière réunion de politique monétaire de l'année, en décembre. La plupart des responsables se montrent confiants quant au fait que l'inflation ne s'écartera pas trop fortement de leur objectif, le vice-président Luis de Guindos ayant déclaré que le risque d'un dérapage était *« limité »*.

De son côté, M. Lane estime que, l'économie est en croissance et le chômage à un niveau historiquement bas. Il constate que la croissance des salaires ralenti, avec un Euro qui s'apprécie. *« La tendance générale de l'inflation, qui se maintient autour de l'objectif, reste soumise à l'influence de ces différents facteurs »*, a-t-il déclaré.

Si la croissance des prix dans le secteur des services a dépassé 3%, cela s'explique en partie par les salaires qui continuent de rattraper la hausse de l'inflation post-pandémie.

Anticipations des baisses de taux BCE

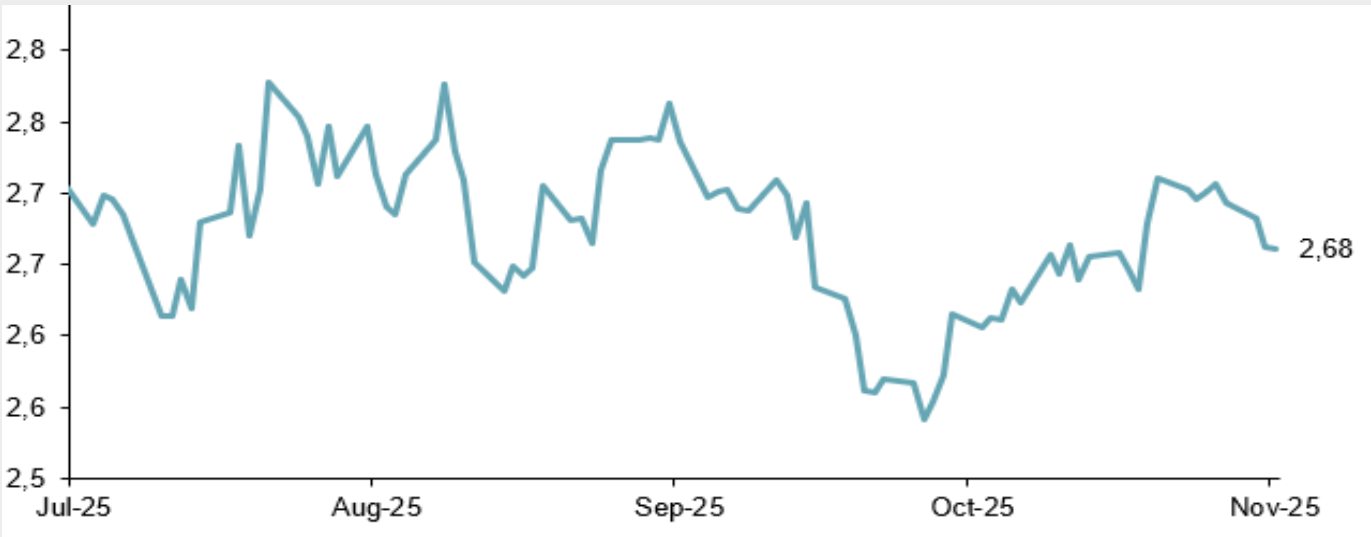


Source :FMI, Amundi

> *Pour atteindre une inflation de 2 %, il faut que les salaires européens augmentent de 2,5 % ou 3 %*
>
> *Philip Lane, Chef économiste de la BCE, 26/11/2025*

Impact Marchés

Taux allemand 10 ans (%)



Dans le sillage des différents taux souverains, le taux 10 ans allemand a poursuivi sa baisse pour passer sous la barre des 2,7%.

Source : Amundi, Bloomberg

Courbe des taux Allemands (%)

- Poursuite de la normalisation de la courbe des taux.
- A partir de la maturité 1 an, les taux continuent leur pentification.

Source : Amundi, Bloomberg

Beige book

Le marché de l'emploi aux Etats-Unis s'est légèrement affaibli ce mois-ci. Certains employeurs ayant revu à la baisse leurs intentions d'embauche ou réduit les heures de travail de leurs employés, tandis que d'autres ont supprimé des emplois, selon le dernier Beige Book de la Fed.

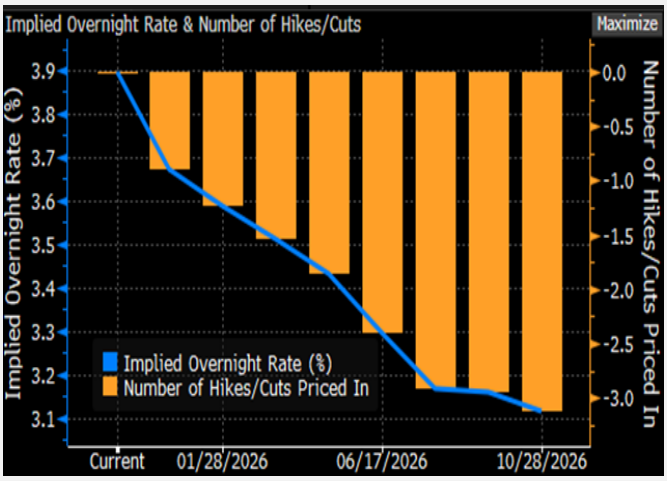
Les dépenses de consommation ont ralenti et les pressions sur les prix ont persisté, envoyant des signaux contradictoires aux membres de la Fed à l'approche du dernier FOMC de l'année qui aura lieu le 10 décembre.

Les gouverneurs de la Fed ont été très partagés ces dernières semaines concernant la politique monétaire à mener dû aux manques de données macroéconomiques suite au « shutdown ».

Le rapport souligne également que les prix ont « augmenté modérément », malgré des droits de douane contribuant à exercer une pression généralisée sur les coûts des matières premières chez les fabricants et les détaillants.

Il est difficile de déterminer dans quelle mesure cela se répercutera sur les prix à la consommation et se reflétera dans les données d'inflation.

Projections des baisses de taux de la Fed



La probabilité d'une baisse de 25 bp des taux Fed Funds est d'environ 90% pour la réunion de décembre.

Source : Amundi, Bloomberg

Actualité

- **France** | Indice de confiance des consommateurs à 89 (Nov.)
- **Allemagne** | IFO, climat des affaires à 88,1 (Nov.)

Agenda

- **28 novembre** l Publication du taux d'inflation en France, Allemagne, Espagne, Italie, Portugal (Nov.)
- **2 décembre** l Publication du taux d'inflation en zone euro (Nov.)

Auteurs

Daniele CURCI
Head of Investment Specialists Liquidity Solutions and Business Development

Denis DUONG
Investment Specialist Liquidity Solutions

Disclaimer

Cette publication est destinée aux clients institutionnels uniquement et ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Publié par Amundi Asset Management Société par Actions Simplifiée SAS au capital de 1 143 615 555 euros - 437 574 452 RCS Paris. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF Autorité des Marchés Financiers) n°GP 04000036. Siège social : 91 93, boulevard Pasteur 75015 Paris France. Les informations contenues dans la présente publication ne sont pas destinées à être diffusées auprès de, ou utilisées par, toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où une telle diffusion serait contraire à la loi ou aux règlements, ou qui soumettrait Amundi ou ses filiales à des obligations d'enregistrement dans ces pays. Tous les produits ou services ne sont pas nécessairement enregistrés ou autorisés dans tous les pays ou disponibles pour tous les clients. Les données et informations contenues dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation de la part d'un membre du groupe Amundi pour fournir des conseils ou des services d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons comme fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à jour et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.

Suivez-nous