Amundi
Investment Solutions
Trust must be earned

Liquidity Solutions

Liquidity letter

n°164 | 25 septembre 2025

Une économie mondiale résiliente mais fragile

L'OCDE met en garde

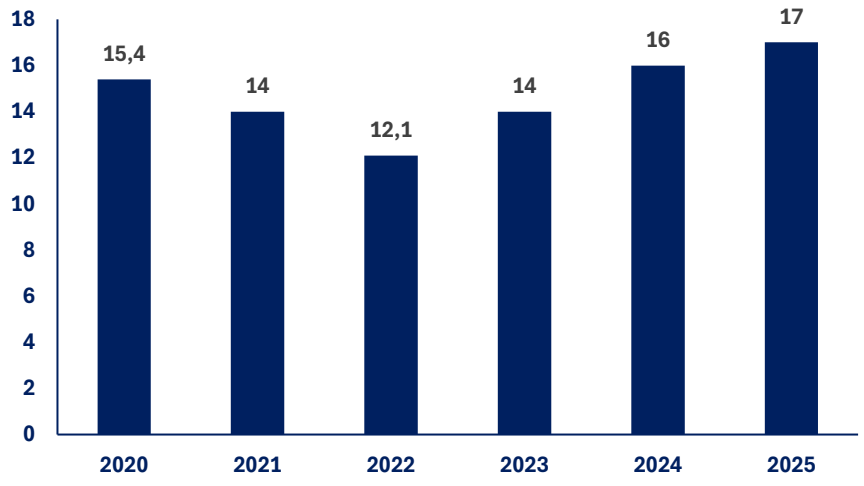
L'institution a récemment publié ses dernières perspectives économiques mondiales, et son constat est mitigé: si l'économie mondiale a affiché une performance légèrement meilleure que prévu au premier semestre 2025, cette embellie demeure fragile et soumis à de nombreux risques.

En effet, plusieurs facteurs continuent de peser sur les perspectives à moyen terme : des tensions commerciales persistantes, des incertitudes politiques croissantes et un ralentissement généralisé de l'activité. L'OCDE appelle donc les gouvernements à agir rapidement, en adoptant des mesures économiques adaptées, afin d'éviter un affaiblissement durable de la croissance mondiale.

Les prévisions de l'organisation soulignent une décélération progressive du PIB mondial : après une croissance estimée à 3,1% en 2024, celle-ci atteindrait 3,2% en 2025 avant de ralentir à 3% en 2026. Ce tassement est particulièrement marqué dans les économies avancées, où le resserrement monétaire – mis en place pour contenir l'inflation – continue de freiner l'activité. Par ailleurs, la Chine reste confrontée à ses propres vulnérabilités structurelles, notamment dans le secteur de l'immobilier.

Sur le front des prix, l'OCDE prévoit une évolution plus favorable: l'inflation globale dans les pays du G20 devrait passer de 3,4% en 2025 à 2,9% en 2026. Néanmoins, cette tendance reste conditionnée à l'évolution des tensions géopolitiques et aux fluctuations des prix de l'énergie et des matières premières, qui pourraient rapidement inverser la dynamique.

Emissions des dettes souveraines (en trillion $)



Source : Bloomberg, OCDE

Chiffre de la semaine

3,2%

Prévision de la croissance mondiale pour 2025 (OCDE)

Dette souveraine : émissions en hausse

Les pays membres de l'OCDE devraient émettre pour 17 000 milliards de dollars d'obligations gouvernementales cette année, après avoir levé 16 000 milliards de dollars en 2024, a indiqué l'organisation dans son rapport mondial sur la dette. L'émission de l'année dernière a dépassé les niveaux de 2020, lorsque les gouvernements avaient emprunté massivement pendant la pandémie.

Les bons du Trésor continuent de représenter près de la moitié de l'ensemble des emprunts souverains. Les maturités plus courtes offrent aux gouvernements une plus grande flexibilité pour répondre aux besoins de financement imprévus dans une période marquée par des incertitudes fiscales, géopolitiques et économiques. Cependant, ces titres sont sensibles aux variations des taux d'intérêt.

La part des obligations indexées sur l'inflation émises l'année dernière a continué de diminuer par rapport aux niveaux d'avant la pandémie.

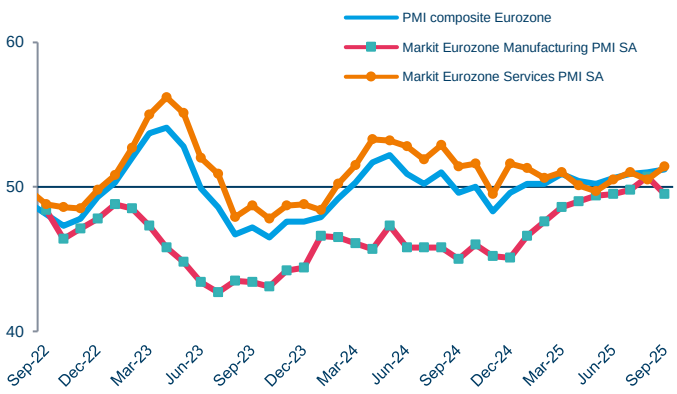
Zone Euro : progression de l'activité économique

L'indice PMI composite global de la zone euro a augmenté à 51,2 en septembre 2025, contre 51 le mois précédent. Il s'agit du rythme d'expansion le plus rapide du secteur privé de la zone depuis 16 mois, et du 9ème mois consécutif de hausse.

Cette bonne dynamique est tirée par le secteur des services qui est passé de 50,5 en août à 51,4 en septembre (son niveau le plus élevé de l'année). La croissance de la zone euro s'est principalement appuyée sur les bonnes performances de l'Allemagne, dont l'activité globale a fortement augmenté en septembre et a enregistré sa plus forte expansion depuis mai 2023.

En France, l'activité a reculé pour le treizième mois consécutif à 48,4 (49,8 en août). Dans le reste de la zone euro, l'activité globale a continué d'augmenter, mais la croissance a ralenti par rapport au mois précédent.

Indice PMI composite

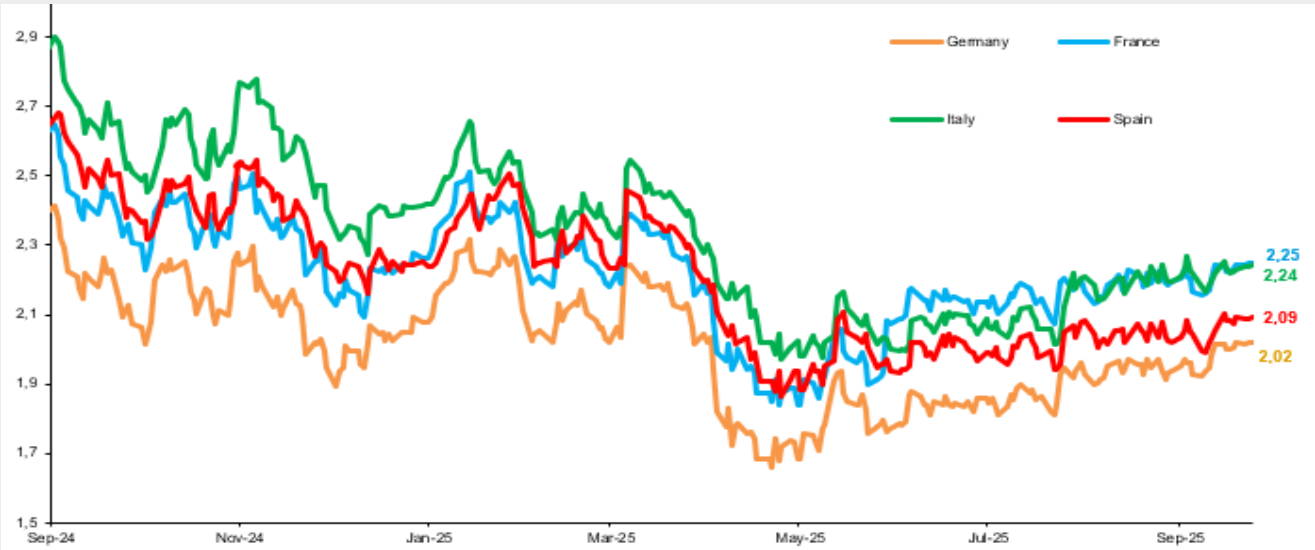


Source : Amundi, Bloomberg

> *Il n'y a aucun signe de tensions sur les liquidités et les écarts entre les obligations souveraines de la zone euro ne sont pas préoccupants pour le moment*
>
> *Luis de Guindos, Vice -Président de la BCE, 17/09/2025*

Impact Marchés

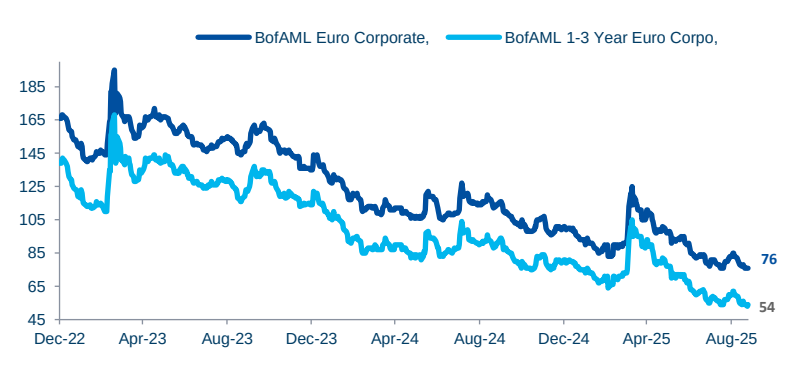
Taux souverains 2 ans (%)



L'écart entre le taux d'emprunt/rendement des emprunts d'Etat de l'Italie et de la France est de 1 bp. Cela traduit les inquiétudes des investisseurs concernant l'instabilité politique en France. Il en est de même sur les taux 10 ans.

Source : Amundi, Bloomberg

Spread de credit vs govies (bp)



Dans un contexte d'une croissance résiliente et d'une inflation maîtrisée en Europe, les spreads de crédit continuent à se resserrer.

Source : Amundi, Bloomberg

Fitch relève la note de l'Italie

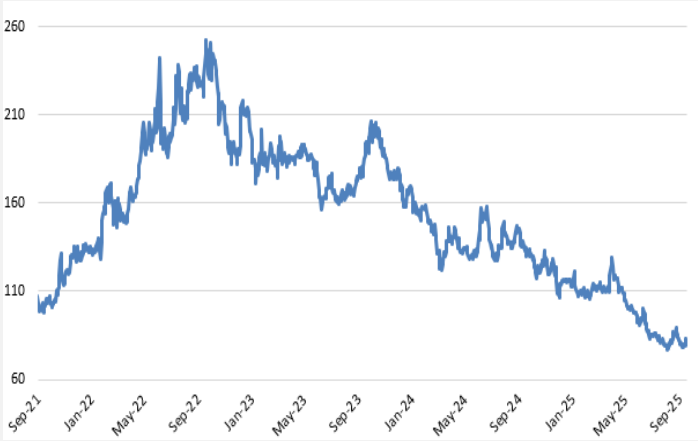
L'agence de notation, qui a dégradé la note de la France (A+ vs AA-) le 12 septembre, vient de relever celle de l'Italie de BBB à BBB+. Sa décision, prise vendredi dernier, *« reflète une confiance accrue dans la trajectoire et une prudence budgétaire croissante »* fixés au niveau de l'Union européenne.

La nouvelle note récompense un environnement politique stable, après des années *« de revirements et d'instabilité politique, qui ont conduit le pays à manquer ses objectifs »* en matière de finances publiques. Elle est assortie d'une perspective stable, ce qui signifie qu'elle ne devrait être ni relevée ni dégradée prochainement.

Giorgia Meloni a immédiatement réagi à cette bonne nouvelle : *« L'Italie obtient une promotion de Fitch : la confirmation que la voie empruntée par notre gouvernement est la bonne »*, s'est félicitée la première ministre italienne, dont le gouvernement a mené ces deux dernières années une politique de rigueur budgétaire. Longtemps jugé trop dépensier, le pays a divisé son déficit public par deux en un an, à 3,4% du PIB en 2024.

Cependant, l'Italie reste plus endettée que la France (à 135% du PIB, contre 115,6%).

Spread Italie – Allemagne (bp)



Le spread 10 ans qui avait dépassé les 500 bp lors de la crise de la dette en 2011, est descendu autour des 80 bp, son plus bas niveau depuis 2010.

Source : Amundi, Bloomberg

Actualité

- **France** | Indice PMI composite Global de S&P à 48,4 (Septembre)
- **Zone euro** | Indice PMI composite Global de S&P à 51,2 (Septembre)

Agenda

- **25 septembre** I Publication de l'indice Des prix à la consommation des ménages US – PCE Core (août)
- **1er octobre** I Publication du taux d'inflation en zone euro (septembre)

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