



Monthly Macro Insights — Octobre 2025



Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la
recherche macroéconomique

Bien que la croissance ait fait preuve d'une résilience inattendue depuis le « Liberation Day », l'interaction entre les tensions commerciales, les dynamiques d'inflation et l'incertitude politique continue de façonner un environnement complexe en ce dernier trimestre de 2025. Les banques centrales, en particulier la Fed, sont confrontées à un exercice d'équilibriste délicat : maintenir la dynamique économique sans raviver les pressions inflationnistes.

États-Unis : Des signaux conflictuels et un équilibre politique précaire

L'économie américaine présente un paradoxe. D'un côté, les données récentes indiquent un climat des affaires et une confiance des ménages qui faiblissent, avec en toile de fond un marché du travail déclinant. De l'autre, le modèle « GDPNow »¹ de la Fed d'Atlanta prévoit une croissance robuste à court terme, la consommation et l'investissement – en particulier dans la technologie – fournissant un soutien significatif, nonobstant le fait que le taux tarifaire effectif global des États-Unis ait atteint son niveau le plus élevé depuis 1933.

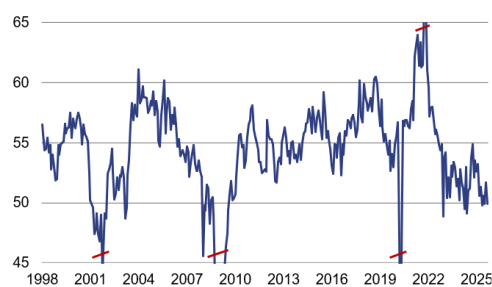
Cette divergence est importante puisque le « GDPNow »¹ a historiquement offert une

mesure fiable de la dynamique à court terme, soulignant la complexité de l'interprétation du cycle actuel. Si ces projections se confirment, le scénario d'un ralentissement significatif imminent entraîné par un retournement du marché du travail s'avère improbable, ce qui fragiliserait l'argument en faveur de baisses agressives des taux d'intérêt, d'autant plus que l'inflation est repartie à la hausse.

En réalité, le défi de l'inflation va au-delà des lectures actuelles. Après plus de quatre ans de dépassement de son objectif de 2 %, la Fed est de plus en plus préoccupée par le risque de désencrage des anticipations d'inflation alors que les récentes enquêtes montrent une certaine perte de crédibilité. Ce changement, bien que modeste, est significatif : si les entreprises et les consommateurs commencent à anticiper un taux d'inflation constamment supérieur aux engagements de la banque centrale, les négociations salariales et les ajustements des prix pourraient renforcer la pression à la hausse et nourrir des effets de second tour, rendant la désinflation plus difficile à atteindre.

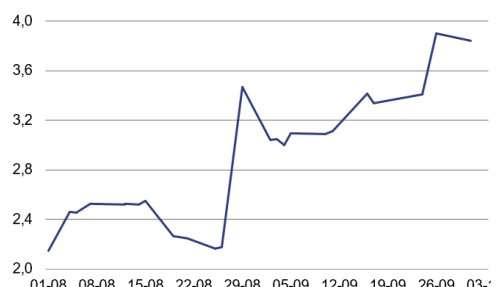
La réunion de septembre de la Fed a reflété cette tension. Les membres du FOMC ² ont procédé à une baisse du taux directeur, reconnaissant les risques baissiers pesant sur l'objectif de plein emploi. En revanche, ils ont également appelé à la prudence face aux pressions inflationnistes persistantes. Si les investisseurs s'attendent à plusieurs baisses du taux directeur, le ton de la Fed suggère plutôt une approche progressive, soucieuse d'éviter un pivot prématuré qui pourrait déstabiliser les anticipations d'inflation. Ainsi, le président Powell a réitéré que les décisions futures dépendront de l'évolution des données macroéconomiques, mais la fermeture de la plupart des agences gouvernementales – le « shutdown » ³ – limitera l'accès aux statistiques clés portant sur la main-d'œuvre et l'inflation, ajoutant une autre couche d'incertitude.

États-Unis - Confiance des entreprises
ISM composite



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, Octobre 2025

États-Unis - Croissance projetée au T3 2025
en %, t/t ann., GDPNow de la Fed d'Atlanta



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, Octobre 2025

Zone Euro : Une stabilité fragile

Les perspectives économiques en Zone Euro demeurent fragiles, car la résilience observée plus tôt cette année a principalement été basée sur des facteurs temporaires. Au premier trimestre 2025, le PIB a été soutenu par une forte hausse en Irlande qui représentait une part disproportionnée des 0,6% de croissance ⁴, liée au « front loading » ⁵ dans le secteur pharmaceutique.

Au deuxième trimestre, le contributeur le plus notable a été l'accumulation des stocks, ce qui soulève des questions quant à sa durabilité puisqu'une croissance tirée par les stocks est rarement le signe d'une demande sous-jacente robuste.

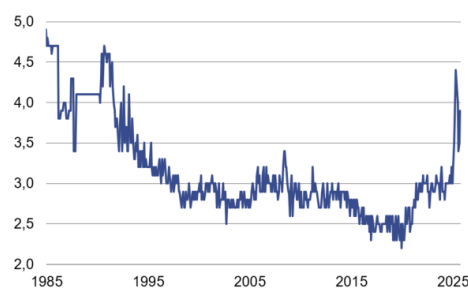
Certes, des mesures de soutien budgétaire – comme les mesures de relance en Allemagne et l'augmentation des dépenses de défense – pourraient atténuer l'impact des perturbations du commerce mondial. Cependant, malgré un marché du travail robuste, la consommation des ménages est restée faible depuis le début de l'année, et l'évolution erratique de la confiance des consommateurs ne suggère pas une amélioration imminente.

La dynamique de l'inflation reste un point central pour la BCE. Selon les dernières estimations, l'inflation globale a atteint 2,2 % en septembre, contre 2,0 % au cours des trois mois précédents, une légère accélération liée à un effet de base sur les prix de l'énergie tandis que l'inflation sous-jacente est restée stable à 2,3 % ⁴. L'inflation des biens industriels hors énergie est restée à 0,8% ⁴ pour le troisième mois consécutif, ce qui suggère que les forces désinflationnistes – découlant d'un euro plus fort et d'un éventuel détournement des exportations en provenance de Chine – n'ont pas encore exercé de pression à la baisse sur les prix des produits industriels de base.

Dans le même temps, l'inflation des services – un indicateur scruté de près car directement corrélé aux dynamiques sous-jacentes de l'inflation – a légèrement augmenté de 0,1 point de pourcentage pour s'établir à 3,2 % ⁴, soulignant le dilemme de la BCE. En effet, bien que les progrès sur la désinflation soient évidents, des risques à la hausse persistent, en particulier si le rebond des prix de l'énergie ou les impulsions budgétaires s'avèrent plus fortes que prévu.

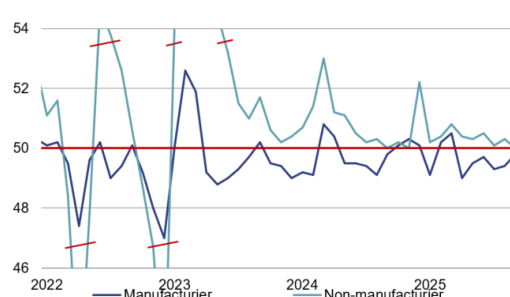
La présidente Lagarde a réitéré que tout ajustement futur des taux sera progressif et subordonné aux statistiques économiques. En conséquence, la BCE semble déterminée à maintenir un statu quo jusqu'à la fin de l'année. Cette approche prudente reflète un thème plus large : les banques centrales accordent une attention toute particulière au maintien de leur crédibilité, dans un contexte où les anticipations d'inflation restent sensibles.

États-Unis - Anticipations d'inflation LT
en %, Université du Michigan



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Octobre 2025

Chine - Confiance des entreprises
indice NBS



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Octobre 2025

Chine : À la recherche d'une accalmie au milieu de pressions structurelles

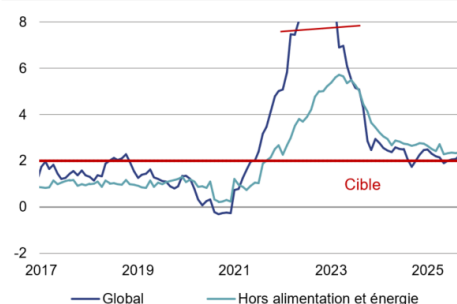
Les PMI de septembre en Chine suggèrent que l'économie poursuit son ralentissement et reste sous pression malgré plusieurs politiques de soutien. Dans le secteur manufacturier, l'indice a augmenté de 0,4 point pour s'établir à 49,8⁷, ce qui indique un ralentissement du rythme de contraction. De son côté, le PMI⁶ de la construction a montré une tendance similaire, en hausse de 0,2 point à 49,3⁷, ces deux secteurs ayant été soutenus par l'amélioration des conditions météorologiques et une reprise d'activité après des pauses temporaires de production. Cependant, le secteur des services s'est affaibli alors que la fin de la saison estivale a pesé sur la demande, l'indice reculant de 0,4 point à 50,1⁷. Dans l'ensemble, la confiance des entreprises en septembre est restée modeste, ce qui laisse présager un ralentissement probable de l'économie chinoise au S2 2025.

Le secteur immobilier continue de peser lourdement sur la confiance, freinant les dépenses des ménages et l'investissement. Les prix des logements neufs et existants ont continué à baisser, ce qui a renforcé la prudence des consommateurs.

De plus, les conditions extérieures ajoutent de la complexité au tableau. La performance des exportations, soutenue plus tôt par un « front loading »⁵ anticipé avant les hausses tarifaires, perd de l'élan à mesure que la demande mondiale s'affaiblit et que les mesures protectionnistes se multiplient.

Bien que les autorités aient déployé des mesures ciblées – telles que des remises d'impôts et des injections sélectives de liquidités – l'ampleur du stimulus reste modeste par rapport aux cycles précédents, reflétant des préoccupations concernant notamment la stabilité financière. Ainsi, les décideurs politiques sont confrontés à un exercice d'équilibriste délicat : soutenir la demande intérieure sans alimenter les bulles d'actifs ni exacerber les vulnérabilités liées au problème de surendettement. Des signaux récents suggèrent une approche incrémentale plutôt qu'un vaste plan de relance, renforçant l'idée d'un ralentissement économique géré.

Zone Euro - Taux d'inflation en %



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Octobre 2025

Zone euro - Confiance des ménages indice CE



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Octobre 2025

Performance des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/09/2025	Variation sur 1 mois	Variation en 2025
Marchés actions			
CAC 40	7 895	2,5%	7,0%
Euro Stoxx 50	5 530	3,3%	12,9%
S&P 500	6 688	3,5%	13,7%
Nikkei 225	44 933	5,2%	12,6%
Devises			
EUR/USD	1,17	2,4%	13,3%
EUR/JPY	173,5	-0,1%	6,6%
Taux d'intérêt			
	Niveau au 30/09/2025	Variation sur 1 mois en pdb ⁽¹⁾	Variation en 2025 en pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	2,01%	2	-73
États-Unis	3,93%	-21	-38
10 ans			
Eurozone	2,71%	-1	34
États-Unis	4,15%	-8	-42

(1) Point de base.

Source: Bloomberg. Données au 30/09/2025. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Achevé de rédiger le 6 octobre 2025.

Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Le “GDPNow” est un modèle d'estimation en temps réel du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis développé par la Federal Reserve Bank of Atlanta.
- (2) Federal Open Market Committee organe de la Fed en charge du contrôle des opérations d'open market aux États-Unis.
- (3) Source: Situation politique où le Congrès américain échoue à voter les fonds nécessaires au fonctionnement du gouvernement, entraînant l'arrêt partiel de ses activités
- (4) Source : Bloomberg, octobre 2025
- (5) Source : Stratégie d'anticipation des commandes ou des investissements avant une période d'incertitude ou de changement de politique commerciale.
- (6) Source: Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction
- (7) Source : Bureau National des Statistiques, Chine, octobre 2025.

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

