



Monthly Macro Insights — Août 2025



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

L'économie mondiale a démarré 2025 sur un rythme de croissance élevé, portée par une hausse de la consommation et de l'investissement en anticipation de l'augmentation des droits de douane. Le ralentissement de l'activité économique a-t-il été évité, ou a-t-il seulement été repoussé à plus tard ?

Un premier semestre meilleur qu'attendu...

Le “jour de la libération” du 2 avril a bouleversé les marchés financiers. Les craintes d'une récession se sont rapidement développées tant la menace d'un choc inédit sur le commerce mondial, couplé à un effondrement de la confiance des agents économiques, étaient importants. Or, si le niveau définitif des droits de douane aux États-Unis demeure toujours incertain, le pire semble avoir été évité, alors qu'un taux plancher général de 15% a émergé¹, même si certains pays (Chine, Inde...) et secteurs clés (pharmaceutique, semi-conducteurs...) devraient se voir appliquer des taux plus élevés.

Certes, le niveau moyen des droits de douane américains est aujourd'hui le plus élevé depuis les années 1930, et six fois plus élevé qu'en début d'année¹. En revanche, les taux initialement annoncés en avril n'ont pas été immédiatement appliqués, délais et exemptions ayant freiné leur hausse et par ricochet leur transmission aux prix à la consommation.

Un recul de la confiance des entreprises a bien été observé, mais cette détérioration s'est

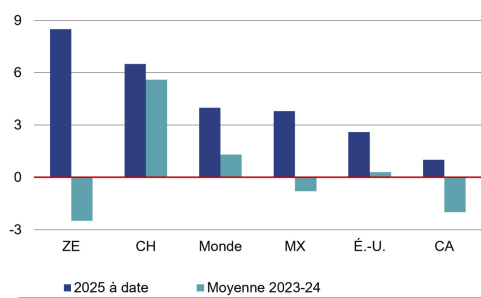
révélée moins brutale qu'attendu. De plus, elle ne s'est pas reflétée dans les conditions financières, qui se sont considérablement assouplies jusqu'à la fin juillet, soutenant l'activité économique. D'ailleurs, les économistes ont récemment ajusté leurs prévisions de croissance économique à la hausse pour les États-Unis, quoique de façon modeste.

En outre, le relèvement des tarifs douaniers imposés aux importations chinoises qui menaçait de perturber les chaînes d'approvisionnement globales a été mis de côté, réduisant les risques d'un ralentissement prononcé de la croissance. Plus largement, la mise en place de puissants freins au commerce mondial ne s'est pas vérifiée, aucun pays n'ayant choisi la voie des rétorsions à l'exception du Canada et de la Chine, alors que certaines barrières aux exportations américaines ont même été levées.

Bref, les investisseurs ont conclu que les risques de récession avaient reculé. Pourtant, une baisse significative de la croissance aux États-Unis et dans le monde au deuxième semestre de cette année semble probable, bien que l'absence de précédents historiques récents élargisse la marge d'erreur autour d'une quelconque prévision.

Monde – Production manufacturière

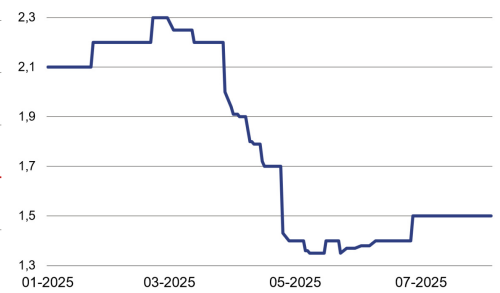
en %, annualisé



Sources : Macron, Rothschild & Co Asset Management.

États-Unis – Prévision croissance 2025

en %



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

... mais les perspectives restent négatives

Jusqu'à présent, la Chine a relativement bien résisté face à l'augmentation des droits de douane, grâce à l'anticipation des exportateurs et à la résilience des flux de marchandises vers les marchés autres que les États-Unis. Cependant, la confiance des entreprises a chuté de manière inattendue en juillet. Dans le secteur manufacturier, le PMI² s'est dégradé, passant de 49,7 à 49,3³ malgré une trêve tarifaire avec les États-Unis. L'indice demeure ainsi sous le seuil des 50, soit en zone de contraction, pour le quatrième mois consécutif. Le PMI non-manufacturier a chuté de -0,4 points à 50,1³, signalant une dynamique très faible dans les secteurs des services et de la construction. Bien que le temps exceptionnellement chaud et les fortes pluies aient peut-être joué un rôle dans les résultats de juillet, les données suggèrent que l'économie chinoise risque un ralentissement plus prononcé au deuxième semestre 2025, ce qui renforcerait les appels en faveur de nouvelles mesures de soutien. De plus, malgré une myriade de mesures annoncées ces derniers mois, le secteur immobilier reste un vent contraire important. Le prix des logements neufs a chuté de -0,3% m/m en juin, la plus forte baisse mensuelle en

huit mois, tandis que celui des logements déjà construits a chuté de -0,6% , la plus forte baisse depuis septembre⁴.

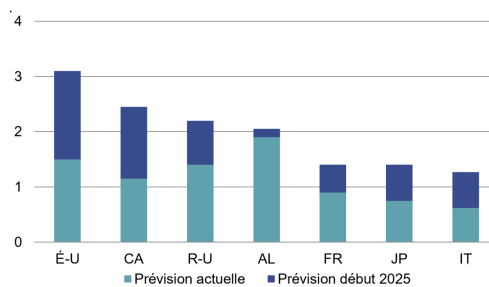
Plus généralement, la plupart des pays ont connu une accélération de la production manufacturière lors des premiers mois de 2025. Des gains particulièrement élevés ont été enregistrés en Asie et en Europe, principalement dans les secteurs technologiques et pharmaceutiques, soutenant ainsi la croissance économique mondiale

Or, ce rythme n'est pas soutenable, et un essoufflement significatif du secteur industriel mondial est à prévoir. Déjà, les prévisions d'investissement des entreprises en 2026 dans tous les pays du G7 sont inférieures à ce qu'elles étaient lors de l'arrivée de Trump à la Maison-Blanche pour son deuxième mandat.

Dès lors, le poids de la guerre commerciale pourrait n'avoir été que retardé, et le ralentissement du "front-loading"⁵ dans les quelques secteurs où il s'est produit serait amplifié par un affaiblissement de la demande américaine à mesure que les effets négatifs des politiques tarifaires et d'immigration se font sentir.

G7 – Investissement en capital fixe en 2026

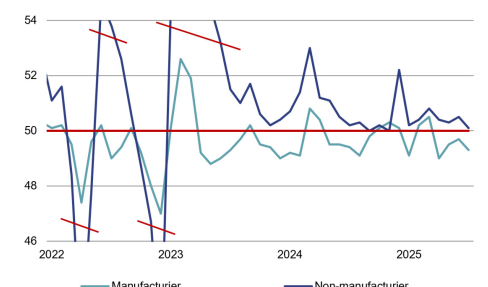
en %, a/a



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

Chine – Confiance des entreprises

indice NBS



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management

Un lourd double mandat

La Fed a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 4,25 à 4,5 % pour la cinquième réunion consécutive en juillet⁶. Pour la première fois en plus de 30 ans, deux gouverneurs – Waller et Bowman – ont exprimé leur dissidence, déclarant qu'ils préféreraient une réduction de -25 points de base plutôt que de maintenir des taux plus élevés pendant plus longtemps. Ils craignent que la détérioration de la croissance et du marché du travail supplante la hausse de l'inflation. Ainsi, la Fed s'enfonce de plus en plus dans un dilemme entre ses deux mandats qui sont le plein emploi et la stabilité des prix.

D'un côté, l'inflation "core" PCE de juin – mesure préférée par la Fed de l'inflation sous-jacente – est restée à 2,8 %¹, un niveau résolument plus élevé que la cible. Le taux annualisé à 6 mois a lui grimpé à 3,2 %, ce qui suggère que les pressions sur les prix restent importantes¹. De plus, l'indice du coût d'emploi montre que les salaires ont augmenté de 0,9% t/t au deuxième trimestre 2025, interrompant la tendance de ralentissement récente. Dans l'ensemble, les progrès réalisés pour ramener la croissance des salaires et des prix à des niveaux compatibles avec la cible d'inflation semblent avoir stagné, voire s'être

inversés.

D'un autre côté, les statistiques du marché du travail de juillet ont été étonnamment faibles, avec seulement 73 000 emplois créés⁷. Le choc le plus important a été la révision massive des données passées, qui a réduit les gains de mai et juin à près de zéro. En fait, le marché du travail semble se détériorer rapidement.

En somme, les droits de douane pourraient ne pas être aussi élevés qu'on ne le craignait initialement. Il s'agit néanmoins d'une taxe qui nuira aux rouages des chaînes d'approvisionnement et du commerce mondial. Les conséquences pourraient se révéler plus dommageables qu'espérées, surtout dans la mesure où les pressions inflationnistes qu'ils provoquent entravent les banquiers centraux dans leur volonté d'adopter une politique monétaire accommodante.

États-Unis – Inflation PCE

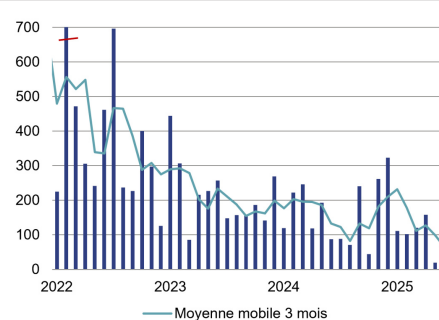
en %



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management.

États-Unis – Création d'emplois

en milliers



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/07/2025	Variation sur 1 mois	Variation en 2025
Marchés actions			
CAC 40	7 772	1,4%	5,3%
Euro Stoxx 50	5 320	0,3%	8,7%
S&P 500	6 339	2,2%	7,8%
Nikkei 225	41 070	1,4%	2,9%
Devises			
EUR/USD	1,14	-3,2%	10,2%
EUR/JPY	172,1	1,4%	5,7%
Taux d'intérêt			
Taux d'intérêt	Niveau au 31/07/2025	Variation sur 1 mois en pdb ⁽¹⁾	Variation en 2025 en pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	1,96%	0	-78
États-Unis	4,34%	5	2
10 ans			
Zone euro	2,70%	9	33
États-Unis	4,37%	15	-20

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/07/2025. 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.

Achévé de rédiger le 1 août 2025.

Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Source : Bloomberg, Aout 2025
(2) 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.
(3) Source : S&P Global, Août 2025.
(4) Source : National Bureau of Statistics of China, août 2024.
(5) « front-loading » désigne une stratégie d'anticipation des commandes ou des investissements avant une période d'incertitude ou de changement de politique commerciale.
(6) Source : Fed, juillet 2025
(7) Source : US Bureau of Labor Statistics, août 2024.

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](#)

