



Monthly Macro Insights — Novembre 2025



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

Après des années de perturbations liées à la pandémie, de pressions inflationnistes et d'instabilité géopolitique, l'émergence de l'intelligence artificielle (IA) pourrait bien redéfinir les dynamiques économiques. S'il est indéniable qu'elle offre un potentiel de croissance, l'IA rappelle toutefois le boom dot-com¹ de la fin des années 1990.

IA : Une arme à double tranchant pour les perspectives économiques

L'IA représente un possible catalyseur de la croissance économique à long terme. En automatisant les tâches, en améliorant la prise de décision et en permettant l'émergence de nouveaux modèles commerciaux, l'IA pourrait augmenter la productivité dans de nombreux secteurs.

D'un point de vue macroéconomique, cela pourrait conduire à une croissance non inflationniste, où les économies se développent plus rapidement sans déclencher de pressions sur les prix. L'IA peut également stimuler l'investissement dans les industries naissantes telles que les systèmes autonomes, la médecine personnalisée et la technologie climatique, créant de nouveaux emplois. Les marchés émergents pourraient également bénéficier d'un accès facilité par l'IA à l'éducation, aux soins de santé et aux services financiers, contribuant ainsi à combler les écarts de niveau de vie.

Cependant, le développement rapide de l'IA pose également d'importants risques,

notamment pour la stabilité financière. L'enthousiasme des investisseurs a conduit les ratios cours/bénéfices du secteur à des niveaux historiquement élevés, suscitant des inquiétudes quant à la formation d'une bulle spéculative. Jamais auparavant autant de capital n'avait été déployé si rapidement dans une technologie qui, malgré son potentiel, n'a pas encore prouvé qu'elle pouvait être une source stable de profit. Dès lors, si les attentes en matière de bénéfices ne se matérialisent pas, une correction du cours des actions liées à l'IA pourrait déclencher une volatilité plus large du marché compte tenu du poids substantiel du secteur dans les principaux indices. La financiarisation de l'économie ayant fortement augmenté depuis le début des années 2000, l'impact d'une baisse des cours boursiers aujourd'hui pourrait s'avérer bien plus sévère que lors de la bulle internet.

En outre, l'écosystème financier entourant l'IA est de plus en plus caractérisé par la circularité. La récente vague d'accords et de partenariats impliquant certains grands acteurs soulève des préoccupations croissantes alors qu'un réseau de plus en plus complexe et interconnecté de transactions commerciales soutient peut-être artificiellement le boom de l'IA. En effet, les grandes entreprises technologiques concluent souvent des accords réciproques – tels que des investissements croisés, une infrastructure partagée et des services regroupés – qui masquent leur véritable exposition économique. Par exemple, les fournisseurs de cloud peuvent simultanément être des clients, des fournisseurs et des investisseurs dans des startups d'IA. Cette interdépendance peut amplifier le risque systémique, car une défaillance dans un des maillons de la chaîne peut se propager rapidement à travers le réseau.

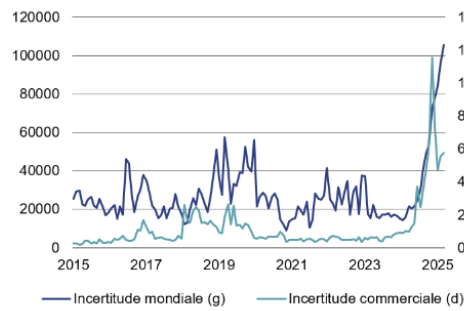
L'IA introduit également de nouvelles formes de concentration de marché. Le développement de modèles avancés nécessite une puissance de calcul et de collecte de données considérables, ce qui favorise les très grandes entreprises. Cela pourrait conduire à un comportement monopolistique et une diffusion de l'innovation plus lente au fil du temps. Sur les marchés financiers, les algorithmes de trading basés sur l'IA peuvent exacerber la volatilité. Ces systèmes réagissent aux nouvelles et aux mouvements de prix à grande vitesse, renforçant potentiellement les fluctuations du marché. En période de stress, le trading algorithmique pourrait entraîner des chutes soudaines ou des pénuries de liquidité, sapant la confiance des investisseurs.

Enfin, le paysage réglementaire de l'IA reste fragmenté. Sans normes mondiales coordonnées, le déploiement de l'IA pourrait aller plus vite que sa gouvernance, entraînant des dilemmes éthiques, des violations de la vie privée et des tensions géopolitiques. Le manque de transparence dans la formation des modèles et les processus décisionnels complique davantage la surveillance.

En bref, bien que l'IA présente un potentiel transformateur, ses implications financières et systémiques doivent être encadrées avec soin afin d'éviter de déstabiliser l'économie dans son ensemble.

Monde - Niveau d'incertitude

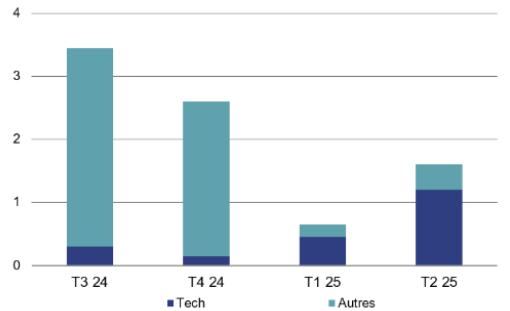
indice exprimé en unités (base normalisée)



Source : FMI, Rothschild & Co AM, octobre 2025

États-Unis - Contribution à la croissance

en p.p., t/t ann., mm 2 t



Source: Oxford Economics, Macrobond, Rothschild & Co AM, octobre 2025

Une baisse de taux dans le brouillard

L'économie américaine a fait preuve de résilience depuis le début de l'année, entraînant des révisions à la hausse des prévisions de croissance. Il semble néanmoins prématuré de conclure que le choc déclenché par la flambée des droits de douane n'a eu aucun effet sur l'activité économique. Le secteur privé a fait preuve d'agilité en augmentant fortement les stocks en anticipation de la guerre commerciale, mais surtout le secteur de l'IA explique une grande partie de la croissance de 2025, masquant des faiblesses ailleurs.

Or, le niveau de droits de douane effectif aux États-Unis reste élevé et les tensions commerciales encore vives sans aucune garantie d'accords commerciaux durables. En fait, les précédents historiques suggèrent que l'impact complet peut prendre du temps à émerger.

Dans un contexte d'incertitude accrue et de signes de ralentissement du marché du travail, la Fed a procédé à une deuxième baisse de taux de 25 points de base cette année lors de sa réunion d'octobre. Cependant, la décision n'a pas été unanime : le gouverneur Stephen Miran a plaidé pour une réduction plus importante de 50 points, tandis que le président de la Fed de Kansas City, Jeff Schmid, aurait préféré un statu quo. Les dissensions multiples sont rares, en particulier dans des directions opposées – pour une politique à la fois plus souple et plus stricte que la décision majoritaire –, ce cas de figure ne s'étant produit qu'à trois reprises depuis 1990.

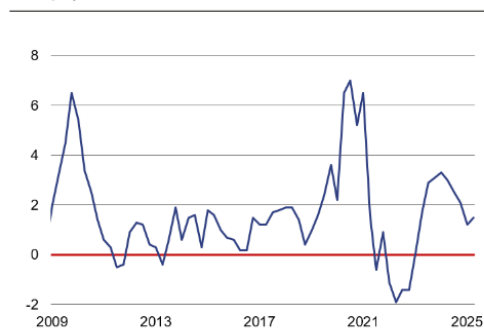
Les opinions du FOMC² divergent fortement sur la voie à suivre pour la conduite de la politique monétaire. Les marchés à terme attribuent maintenant une probabilité d'environ 70 % à une autre baisse du taux directeur en décembre³, contre une quasi-certitude avant la décision d'octobre. Ce recul des attentes est une conséquence directe de l'intervention du président Powell, dans laquelle il a rappelé aux investisseurs que la trajectoire des taux n'était pas prédéterminée alors que l'inflation élevée et les effets des tarifs douaniers exigent une grande prudence.

En outre, la poursuite du « shutdown⁴ » fédéral ajoute une couche supplémentaire d'incertitude. D'une part, c'est un frein direct à l'activité économique car les employés fédéraux et les entreprises sous contrat essuient des retards de paiement, et des services

tels que l'aide alimentaire sont perturbés. Cela pèse sur la consommation et la confiance, en particulier chez les ménages à faible revenu. D'autre part, cela nuit à la prise de décision. La Fed et les investisseurs n'ont pas accès à des données ponctuelles et fiables, ce qui rend le calibrage des réponses politiques plus difficile, et pourrait à terme retarder ou fausser les ajustements monétaires.

États-Unis - Productivité

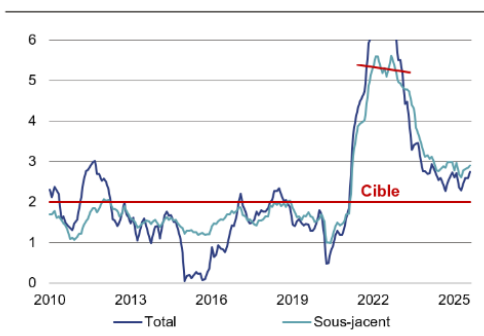
en %, a/a



Source : Macrobond, Rothschild & Co AM, octobre 2025

États-Unis - Taux d'inflation PCE

en %



Source : Macrobond, Rothschild & Co AM, octobre 2025

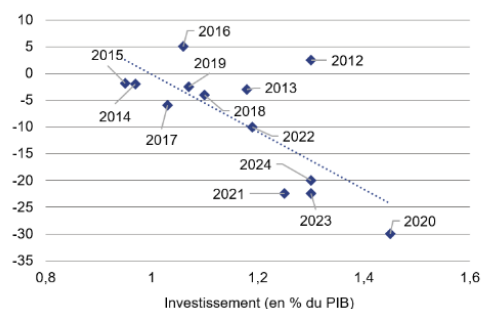
La BCE sur pause

Alors que la Fed assouplit sa politique monétaire, la BCE est en pause depuis un certain temps dans un environnement complexe. Bien que l'inflation des salaires soit attendue en recul et que diverses forces devraient exercer une pression baissière sur le prix des biens, l'inflation sous-jacente a surpris à la hausse en octobre, portée par une inflation toujours résiliente du côté des services.

De plus, le PMI⁵ composite a progressé à 52,5 en octobre³, un plus haut en un peu plus de deux ans. L'Allemagne joue un rôle important, son PMI ayant atteint son niveau le plus élevé depuis mai 2023, dopé par les attentes entourant son plan de relance budgétaire lié à l'augmentation des dépenses de défense et d'infrastructure. En revanche, la vitesse de mise en œuvre de ce plan reste incertaine, et les promesses passées ont rarement été tenues. Par ailleurs, les vents contraires externes – tels que la réorientation des exportations chinoises vers l'UE et l'appréciation de l'euro – représentent des défis supplémentaires pour les entreprises européennes.

Allemagne - Investissement public

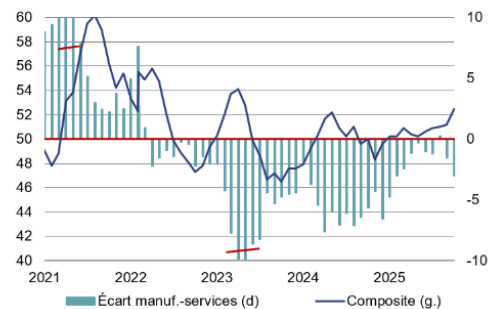
Déviaton VS budget prévu en %



Source: Oxford Economics, Rothschild & Co AM, octobre 2025

Zone euro - Confiance des entreprises

S&P Global



Source : Macrobond, Rothschild & Co AM, octobre 2025

Performance des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/10/2025	Variation sur 1 mois	Variation en 2025
Marchés actions			
CAC 40	8 121	2,9%	10,0%
Euro Stoxx 50	5 662	2,4%	15,6%
S&P 500	6 840	2,3%	16,3%
Nikkei 225	52 411	16,6%	31,4%
Devises			
EUR/USD	1,15	-1,7%	11,4%
EUR/JPY	177,7	2,4%	9,1%
Taux d'intérêt			
	Niveau au 31/10/2025	Variation sur 1 mois en pnb ⁽¹⁾	Variation en 2025 en pnb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	2,02%	1	-72
États-Unis	3,80%	-13	-51
10 ans			
Eurozone	2,63%	-8	27
États-Unis	4,08%	-7	-49

(1) Point de base.

Source: Bloomberg. Données au 31/10/2025. 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 5 novembre 2025.

Voir ce document sur notre site internet



(1) Bulle internet

(2) Federal Open Market Committee organe de la Fed en charge du contrôle des opérations d'open market aux États-Unis.

(3) Source : Bloomberg, 31/10/2025

(4) Source: Situation politique où le Congrès américain échoue à voter les fonds nécessaires au fonctionnement du gouvernement, entraînant l'arrêt partiel de ses activités

(5) 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

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](#)

