

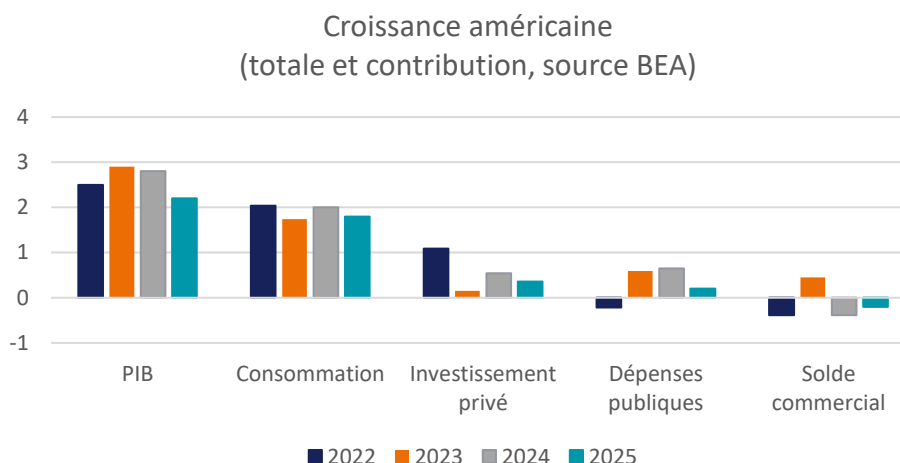
Une croissance américaine en petite forme

Note rédigée suite à la publication du Bureau of Economic Analysis du 20 février 2026

Synthèse

La croissance américaine, à 2,2 % en 2025, perd en vigueur par rapport aux dernières années. La consommation des ménages demeure le moteur de l'économie américaine. La guerre commerciale lancée par Donald Trump devait être payée par les fournisseurs étrangers et dynamiser l'industrie locale. Après un an, le constat est celui d'un échec sur tous les objectifs que poursuivait le président américain.

1. La croissance américaine à 2,2 % en 2025



La croissance américaine en 2025, à 2,2 %, a perdu en dynamisme par rapport à 2024 (2,8 %). Le quatrième trimestre, avec une croissance à 1,4 %, a notamment marqué un net ralentissement après 4,4 % au troisième trimestre. La consommation des ménages est restée, en 2025 comme les années précédentes, de loin le principal moteur de la croissance américaine.

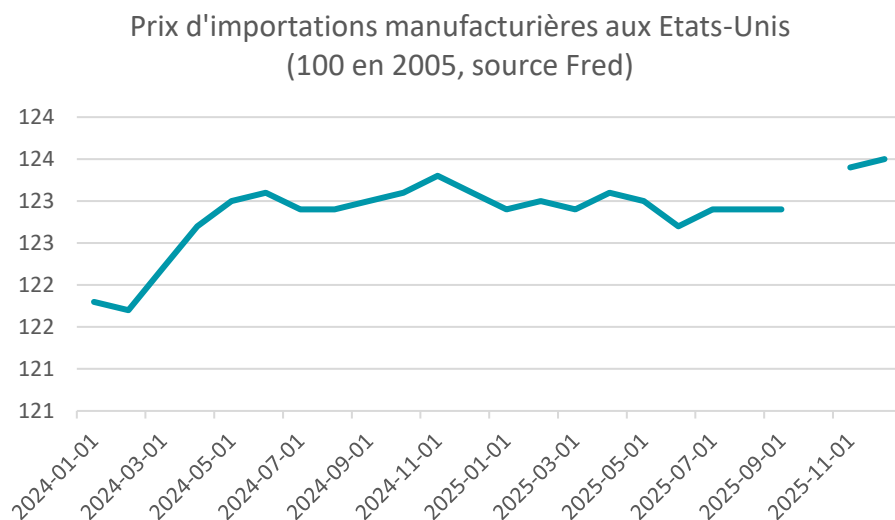
Le poids des investissements en IA dans la croissance américaine s'est estompé au cours de l'année. D'après une analyse très commentée de Jason Furman, les investissements en IA auraient contribué à 92 % de la croissance américaine au premier semestre 2025¹. Ce chiffre doit cependant être considéré avec précaution. D'une part car il est très lié aux données du premier trimestre, au cours duquel le PIB s'était légèrement contracté alors que les investissements en matériel informatique avaient bondi de 13 %. D'autre part, cette estimation ne tient pas compte du fait qu'une partie (sûrement importante) du matériel utilisé pour la construction de centres de données est importée.

¹ <https://finance.yahoo.com/news/most-us-growth-now-rides-213011552.html>

2. Donald Trump a bien déclenché la guerre commerciale la plus stupide de l'histoire

Début 2025, quand Donald Trump a annoncé les premières hausses de droits de douane, le Wall Street Journal a parlé de la « guerre commerciale la plus stupide de l'histoire »². Un an plus tard (soit une période encore trop courte pour tirer des conclusions définitives), les premiers éléments semblent donner raison aux détracteurs du président américain qui n'a atteint aucun de ses objectifs annoncés.

Premièrement, les droits de douane ont été payés par les États-Unis (nous discuterons dans un instant de savoir qui, des entreprises ou des ménages, en a supporté le coût) et non par les fournisseurs étrangers. Selon Donald Trump, les autres pays baisseraient leurs prix à proportion des droits de douane pour rester compétitifs sur le marché américain (ce qui, dans ce cas, n'aurait en rien amélioré la compétitivité de l'industrie américaine, mais Donald Trump n'est plus à une contradiction près). En théorie comme en pratique, les droits de douane sont très majoritairement répercutés dans les prix, ce qui a été confirmé dans le cas américain : les prix d'importation des États-Unis ont légèrement augmenté, indiquant que ce sont bien des agents économiques américains qui ont supporté les droits de douane.



Les droits de douane semblent avoir été largement répercutés sur le consommateur final. Les derniers chiffres de l'inflation américaine, en baisse (2,4 % en janvier 2026 après 3,1 % pendant l'été 2025), pourraient laisser penser que l'impact des droits de douane a été majoritairement absorbé par les marges des distributeurs américains.

Les droits de douane, s'ils sont intégralement répercutés sur les consommateurs, devraient augmenter les prix d'environ de 0,8 point. En effet, les importations représentent environ 10 % du PIB américain et les droits de douane moyens ont progressé d'environ 8 points (des premières estimations indiquaient que les droits de douane moyens américains avaient

² <https://www.wsj.com/opinion/donald-trump-tariffs-25-percent-mexico-canada-trade-economy-84476fb2>

atteint 18 %³, soit une hausse d'environ 15 points, mais l'estimation basée sur les droits de douane effectivement collectés estime que la hausse des droits de douane a été plus faible⁴).

Observer une baisse de l'inflation ne signifie pas que les droits de douane n'ont pas eu d'effet inflationniste, car, sans eux, la baisse aurait pu être encore plus marquée, comme l'indiquent les prévisions du Yale Budget Lab⁵. L'analyse est encore complexifiée par le *shutdown* qui a empêché la parution des chiffres d'octobre et a érodé la fiabilité des chiffres des mois suivants.

Différentes estimations laissent penser que les droits de douane ont bien été répercutés pour une large part dans les prix :

- L'écart entre les prévisions d'inflation réalisées fin 2024⁶ (à une époque où il n'était pas encore certain que Donald Trump mette sa menace de guerre commerciale à exécution) et l'inflation observée laisse supposer un impact des droits de douane sur l'inflation d'environ 0,5 point, soit un peu moins que l'estimation théorique.
- Des chercheurs⁷ ont décomposé les prix en magasin en fonction de leur provenance (produits importés ou non), ce que ne permettent pas les données d'inflation officielles du Bureau of Labor Statistics. Leur conclusion est que les droits de douane ont rehaussé l'indice des prix à la consommation de 0,76 point, ce qui indiquerait que la plupart des droits de douane ont déjà été répercutés dans les prix.
- L'indice des prix des dépenses des ménages indique une inflation supérieure à l'indice des prix à la consommation. Il existe plusieurs données permettant l'analyse de la variation des prix. La plus commune (utilisée dans le graphique ci-dessous) est de mesurer l'inflation à partir de l'indice des prix à la consommation. Cet indice accorde une large pondération au logement⁸, un poste sur lequel l'inflation a baissé sensiblement⁹, tirant l'ensemble de l'inflation à la baisse. Une autre mesure de l'inflation, l'indice des prix des dépenses des ménages, est assez proche mais avec une moindre pondération du logement. Les derniers chiffres de cet indice n'ont pas encore été publiés, mais la Fed de Cleveland réalise des prévisions régulières¹⁰ qui indiquent que l'inflation calculée à partir de l'indice des prix des dépenses des ménages est aux alentours de 2,8 %, soit 0,4 point de plus que l'inflation mesurée avec l'indice des prix à la consommation. Ainsi, en observant cet autre indicateur de l'inflation et en le comparant avec les prévisions réalisées avant la guerre commerciale, il semblerait que la majorité des droits de douane aient été répercutés dans les prix.

³ <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-october-17-2025>

⁴ <https://budgetlab.yale.edu/research/tracking-economic-effects-tariffs>

⁵ <https://budgetlab.yale.edu/research/tracking-economic-effects-tariffs>

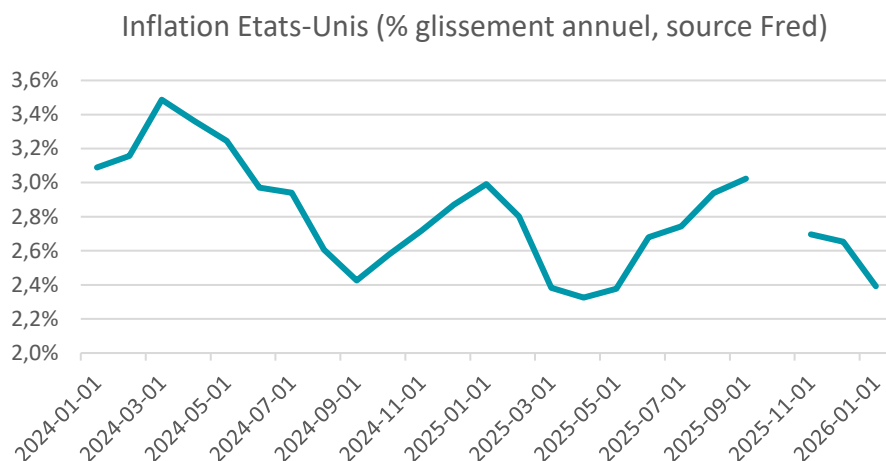
⁶ https://www.philadelphiafed.org/-/media/FRBP/Assets/Surveys-And-Data/survey-of-professional-forecasters/2024/spfQ424.pdf?utm_source=substack&utm_medium=email

⁷ https://www.pricinglab.org/files/TrackingTariffs_Cavallo_Llamas_Vazquez.pdf

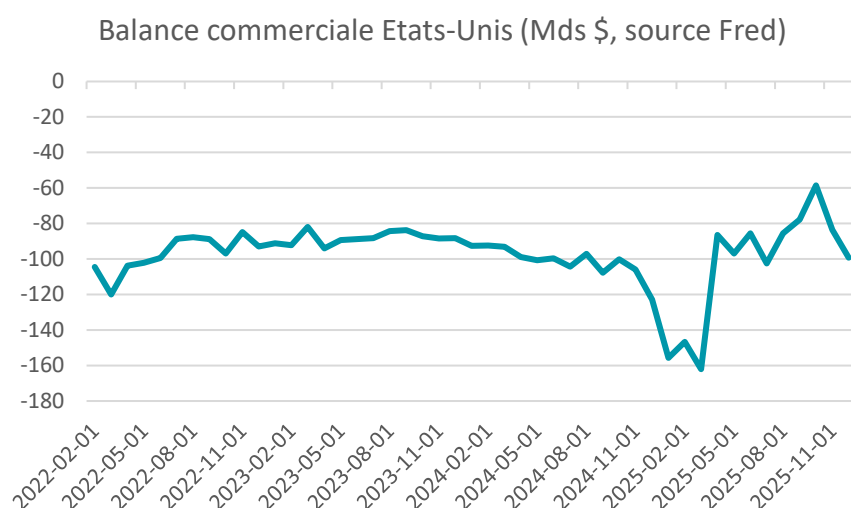
⁸ Aux États-Unis, contrairement à l'Europe, les loyers imputés ont pris en compte dans l'indice des prix à la consommation

⁹ <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

¹⁰ <https://www.clevelandfed.org/indicators-and-data/inflation-nowcasting>

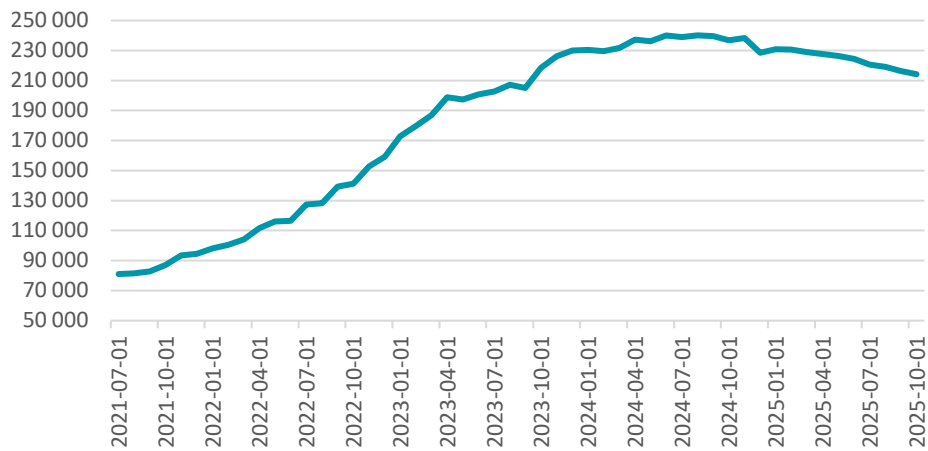


Le déficit commercial s'est creusé de 2 % en 2025 par rapport à 2024, alors même que Donald Trump a déclenché une guerre commerciale pour le réduire. Les chiffres de 2025 sont certes distordus par la forte hausse des importations en début d'année (juste avant la mise en place des droits de douane), mais les derniers chiffres de décembre 2025, avec un déficit de 99 milliards de dollars, indiquent que l'objectif de réduction du déficit demeure lointain.

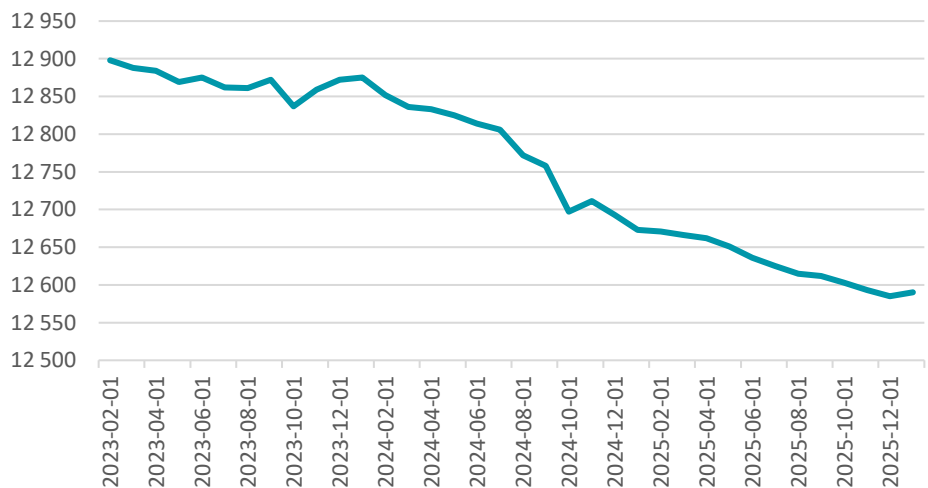


Les droits de douane étaient supposés soutenir l'investissement et l'emploi industriel aux États-Unis. Or, les dépenses de construction d'usine, après avoir explosé sous Biden (IRA et chips act), sont en repli régulier depuis 2024. L'emploi industriel aux États-Unis a lui aussi été en baisse ces dernières années, sans que les droits de douane n'inversent la tendance.

Construction d'usines Etats-Unis
(m\$ annualisés, source Fred)



Emploi manufacturier Etats-Unis (milliers, source Fred)



Rédigé le 20 février 2026 par Sylvain Bersinger, économiste et fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr

