

# États-Unis

L'activité américaine s'est contractée au premier trimestre 2025 (-0,1 %, après +0,6 % au quatrième trimestre 2024 ; ► **figure 1**), pour la première fois depuis début 2022. Ce recul semble cependant en partie technique alors que la demande intérieure privée est restée solide, que ce soit la consommation des ménages (+0,3 %) ou l'investissement privé (+1,9 %, dont +2,5 % pour l'investissement non résidentiel). Ce repli est principalement lié à l'envolée des importations (+9,3 %), notamment de biens de consommation et d'équipements technologiques, les importateurs américains ayant choisi d'anticiper leurs commandes à l'étranger avant l'entrée en vigueur des droits de douane décidés par la nouvelle administration. Malgré une légère hausse des exportations (+0,6 %), la contribution du commerce extérieur a ainsi été très négative (-1,2 point). Elle n'est pas compensée par celle des variations de stocks (+0,7 point). Les dépenses publiques, en particulier les dépenses fédérales de défense, ont baissé (-0,2 %).

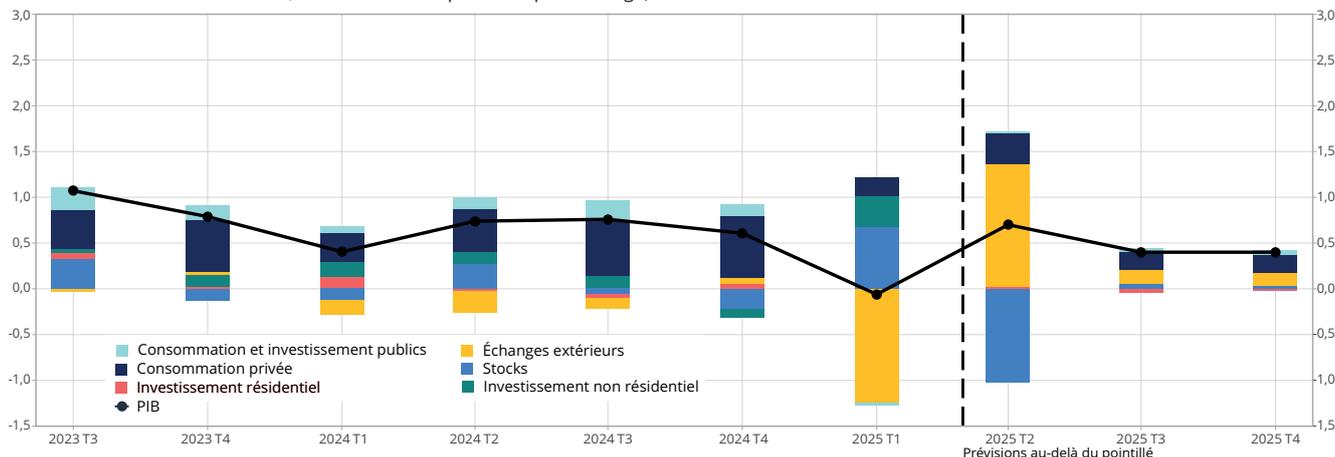
La dynamique de la demande intérieure privée s'émousserait toutefois nettement d'ici la fin de l'année. La confiance des ménages a nettement reculé jusqu'en avril, que ce soit celle mesurée par l'Université du Michigan ou par le *Conference Board*, dans un contexte d'inquiétudes croissantes liées à la hausse anticipée des prix du fait des droits de douane. Malgré un rebond en mai de l'indicateur du *Conference Board*, la confiance des ménages reste très en deçà de son niveau de fin 2024 (► **figure 2**). L'inflation a certes poursuivi sa décrue au printemps (+2,4 % en mai), notamment grâce à la baisse des prix de l'énergie (-3,5 % sur un an), mais les prix alimentaires accélèrent déjà (+2,9 %), portés notamment par la persistance des tensions liées à la grippe aviaire sur certaines denrées.

Les entreprises semblent également anticiper une dégradation de leurs conditions d'activité. Dans l'industrie, l'indice ISM est en zone de contraction à 48,5 en mai, avec une forte baisse du sous-indice production, les entreprises signalant une forte hausse des coûts des intrants. Le secteur des services se tasse également : l'indice ISM services, comme celui de S&P, se situent à un niveau plus bas qu'en début d'année, même s'ils ont amorcé une remontée en mai, dans un contexte de relative détente des tensions sino-américaines.

Dans ce contexte conjoncturel morose et incertain, l'activité américaine ralentirait nettement en 2025 (+1,8 % après +2,8 % en 2024). Le PIB rebondirait certes mécaniquement au printemps (+0,7 %), en raison du repli attendu des importations par contrecoup des commandes anticipées du début d'année, mais le rythme de croissance s'essoufflerait ensuite (+0,4 % par trimestre). La consommation privée resterait modérément dynamique au printemps (+0,5 %), puis progresserait à un rythme plus lent par la suite (+0,3 % par trimestre). Malgré le soutien lié à la baisse des prix de l'énergie, le pouvoir d'achat ralentirait sur l'année, pénalisé par la hausse des prix des produits importés. L'investissement privé serait affecté par la remontée des coûts des intrants et l'incertitude liée aux tensions commerciales, et il ralentirait nettement. Dans le secteur public, les dépenses resteraient atones, à mesure que les effets des coupes budgétaires fédérales (même si elles sont d'ampleur incertaine) se matérialiseraient. Les importations reculeraient fortement au deuxième trimestre (-8,0 %), puis continueraient de se replier au second semestre sous l'effet de la hausse des barrières douanières (-1,8 % par trimestre) : en fin d'année 2025, les importations se replieraient ainsi de 3 % sur un an, soit environ le tiers de l'effet de long terme

### ► 1. La contribution du commerce extérieur deviendrait fortement positive au printemps

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



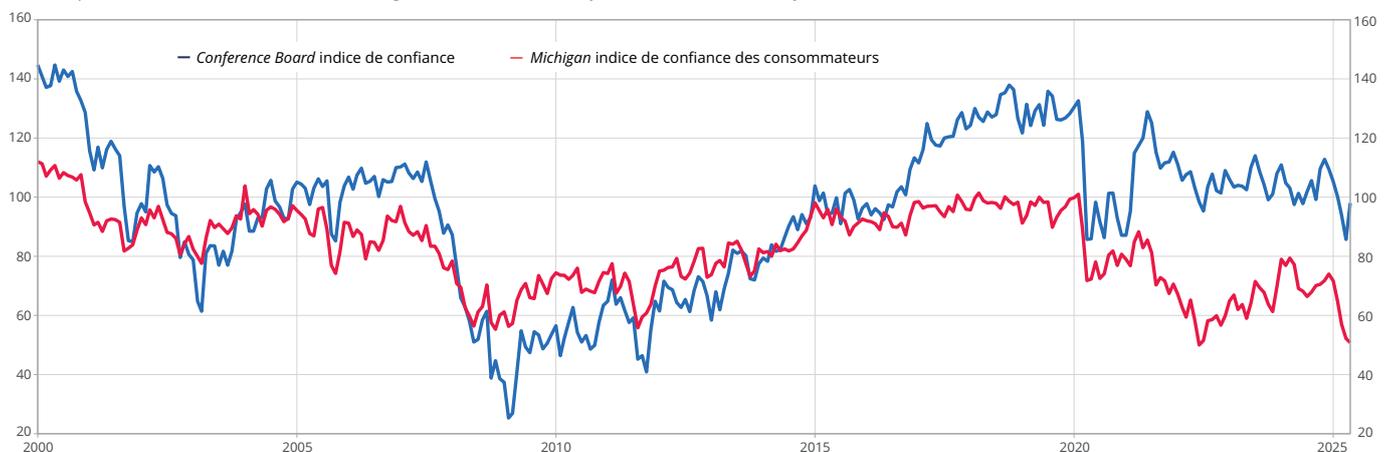
**Lecture** : au premier trimestre 2025, le PIB s'est contracté de 0,1 % et la contribution des échanges extérieurs était de -1,2 point.

**Source** : Bureau of Economic Analysis, prévisions Insee.

attendu de la hausse des droits de douane. Les exportations poursuivraient leur hausse au deuxième trimestre (+1,0 %) avant de reculer au second semestre du fait de certaines mesures de rétorsion et des réorganisations des chaînes de valeur (-1,0 % par trimestre au second semestre). Le recul des importations se traduirait par une contribution positive du commerce extérieur à la croissance d'ici la fin de l'année : cette contribution serait en particulier élevée au deuxième trimestre, symétriquement à ce qui a été observé cet hiver. À l'opposé, les variations de stocks contribueraient négativement au deuxième trimestre, avant de devenir neutres au second semestre. ●

### ► 2. La confiance des consommateurs poursuit sa baisse

(niveau pour les indices, Université du Michigan 100 = T1 1966, Conference Board 100 = moyenne 1985)



**Dernier point :** mai 2025.

**Lecture :** en mai 2025, l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan se situait à 51 et celui du Conference Board se situait à 98.

**Source :** University of Michigan, Conference Board.