

États-Unis

Au quatrième trimestre 2025, l'activité a ralenti aux États-Unis, en raison du choc lié au *shutdown* fédéral (qui a eu lieu d'octobre à mi-novembre 2025) : la croissance trimestrielle du PIB a atteint +0,2 % (► **figure 1**). Sur l'ensemble de l'année 2025, la croissance est restée solide, quoiqu'en ralentissement par rapport à 2024 (+2,1 % après +2,8 %). La consommation des ménages a progressé de +0,5 % au quatrième trimestre et de +2,6 % sur l'année, demeurant le principal moteur de l'activité. L'investissement privé est resté bien orienté (+0,4 % au quatrième trimestre, +2,7 % en 2025), en particulier celui des entreprises, dynamisé par les dépenses en propriété intellectuelle et en équipement liées à l'IA (► **éclairage** sur l'impact de l'intelligence artificielle aux États-Unis et en France). À l'inverse, la demande publique a reculé au quatrième trimestre en raison du *shutdown* et, plus généralement, la consommation et l'investissement publics ont nettement décéléré sur l'année (+1,1 % en 2025 après +3,8 % en 2024). Le commerce extérieur a eu une contribution négative en fin d'année : les importations ont légèrement reculé au quatrième trimestre 2025 après une nette réduction du déficit commercial les deux trimestres précédents (► **éclairage** sur le déficit commercial américain).

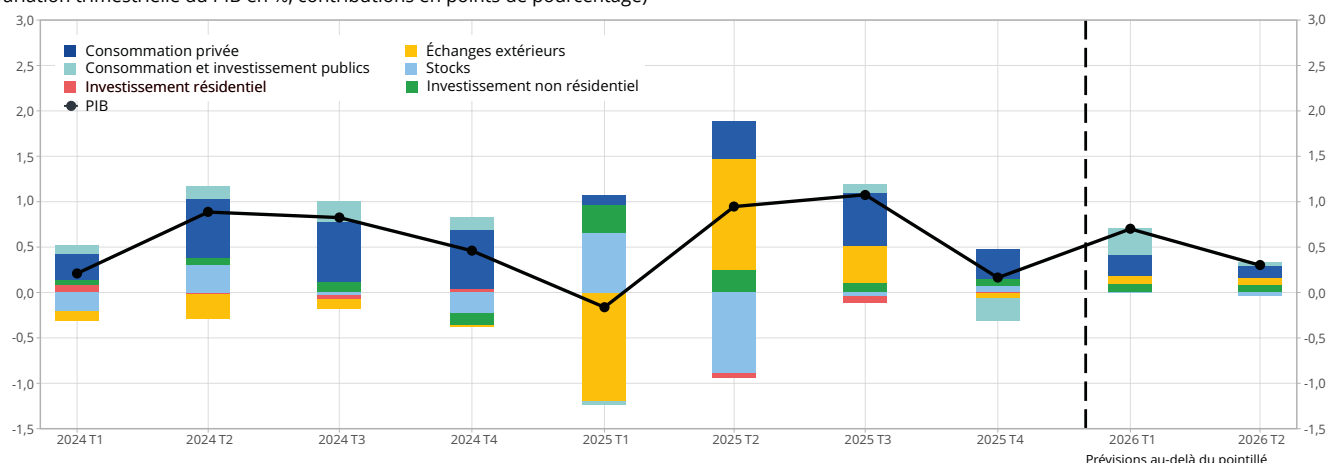
Sur le volet commercial, la Cour suprême a invalidé fin février les droits dits « réciproques », sans remettre en cause les droits sectoriels déjà en vigueur. L'administration américaine leur a substitué, à titre transitoire, un tarif uniforme de 10 % pour 150 jours. Sous l'hypothèse du maintien de ces droits sectoriels et de l'application de ce tarif uniforme, plusieurs institutions (notamment *Yale Budget Lab* et *Penn Wharton*) estiment que le taux effectif moyen des droits de douane serait légèrement inférieur à celui observé avant la décision de la Cour suprême.

En février 2026, l'inflation, mesurée par l'indice CPI du *Bureau of Labor Statistics*, s'est établie à +2,4 % en glissement annuel, tandis que l'inflation sous-jacente a atteint +2,5 %. Sur un an, les prix de l'énergie ont stagné (+0,5 % après -0,1 % en janvier) et l'inflation alimentaire a légèrement augmenté (+3,1 % après +2,9 %). Concernant l'inflation sous-jacente, les hausses de droits de douane ont poussé à la hausse les prix des biens manufacturés, dont le contenu en importations est plus élevé (► **éclairage** sur le *pass-through* à l'inflation américaine de la *Note de conjoncture* de décembre 2025), tandis que ceux des services ont ralenti, en particulier les loyers. Au final, l'inflation d'ensemble s'est maintenue en deçà de 3 %. Toutefois, la forte remontée des prix du pétrole exercerait une importante pression à la hausse sur l'inflation au premier semestre, elle atteindrait +3,7 % en juin 2026.

Pour le premier semestre, les réponses des chefs d'entreprise confirment le découplage entre la bonne tenue de l'activité et le coup de froid du marché du travail (► **figure 2**). Sur l'ensemble de l'année 2025, les créations d'emplois salariés ont franchement ralenti (+116 000 contre +1,46 million en 2024), l'emploi salarié a évolué de 0,2 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2025 contre 0,9 % un an plus tôt et le taux de chômage a légèrement augmenté (4,4 % en février 2026 contre 4,2 % un an plus tôt). Cette faible hausse du taux de chômage, malgré le net coup de frein de l'emploi, provient d'un ralentissement concomitant de la population active, lié notamment à l'inflexion des flux migratoires. En

► 1. Contributions des composantes du PIB des États-Unis à la croissance

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



Dernier point : deuxième trimestre 2026, prévision à partir du premier trimestre 2026.

Lecture : au troisième trimestre 2025, le PIB des États-Unis a progressé de +1,1 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,6 point à cette évolution.

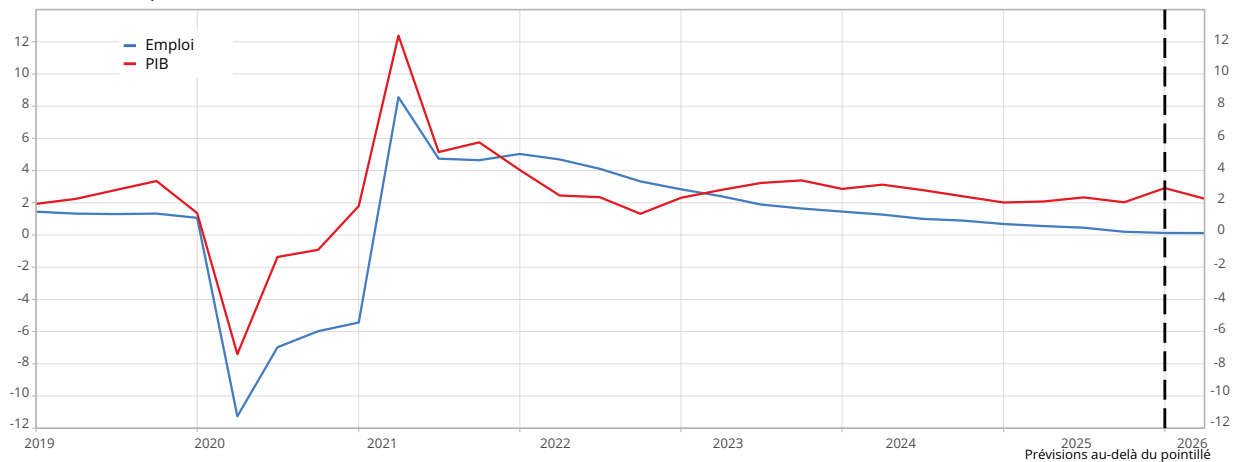
Source : *Bureau of Economic Analysis*, prévisions Insee.

janvier 2026, les créations d'emploi ont nettement accéléré (+126 000) mais presque exclusivement portées par le secteur de la santé, tandis que l'emploi dans l'administration fédérale continue de reculer et stagne dans la majorité des autres secteurs d'activité. En février, l'emploi salarié s'est contracté (-92 000), confirmant le manque de dynamisme dans la plupart des secteurs. Dans ce contexte, les enquêtes de confiance auprès des ménages sont restées, au début de 2026, à un niveau nettement dégradé par rapport à celui observé au début de 2025. Toutefois, cette évolution n'est pas commune à tous les ménages. Selon les données de l'Université du Michigan, le moral des ménages détenant le plus d'actions s'est sensiblement moins dégradé que celui du reste de la population, mettant en lumière le rôle des effets de richesse dans la résistance de la consommation. En outre, les ménages les plus aisés bénéficieraient d'importants gains de pouvoir d'achat dans le cadre de l'« OBBBA »¹ alors que les plus modestes pâtiraient plus nettement de la politique douanière (► **figure 3**). Au total, l'effet net des deux mesures est positif sur le pouvoir d'achat des ménages au premier semestre.

¹ L'OBBBA (« *One big beautiful bill act* ») est un plan budgétaire voté en 2025 combinant baisses d'impôts et mesures de soutien à l'investissement, destiné à soutenir l'activité.

► 2. L'emploi salarié ralentit par rapport au PIB

(glissement annuel en %)



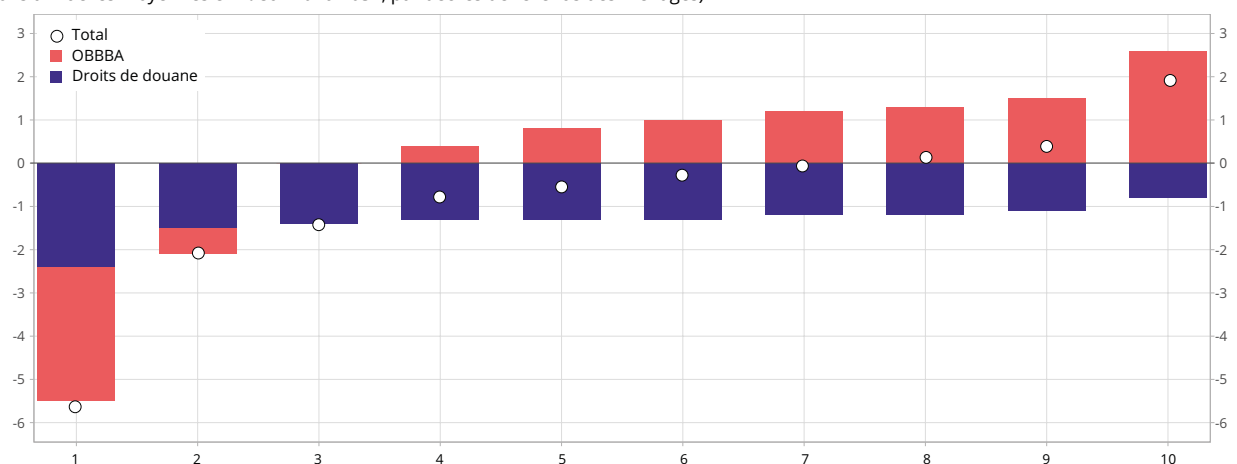
Dernier point : deuxième trimestre 2026, prévision à partir du premier trimestre 2026.

Lecture : au troisième trimestre 2025, le glissement annuel du PIB réel était de +2,3 % tandis que le glissement annuel de l'emploi salarié était de +0,5 %.

Source : BLS, BEA, calculs Insee.

► 3. Estimation des effets de l'« OBBBA » et des droits de douane pour les ménages américains

(variations annuelles moyennes en % sur 2026-2034, par déciles de revenus des ménages)



Note : cette estimation a été réalisée avec la politique douanière en vigueur avant la décision de la Cour Suprême.

Lecture : sur la période 2026-2034, pour les ménages du dixième décile de revenus, l'« OBBBA » engendrerait un gain annuel moyen de 2,6 % de revenus, et les droits de douane une perte annuelle moyenne de 0,8 % de revenus, pour un effet total de +1,9 %.

Source : Yale Budget Lab.

Conjoncture internationale

Ainsi, l'économie américaine rebondirait mécaniquement par contrecoup au premier trimestre 2026 avec le redémarrage des services publics arrêtés pendant le *shutdown*, mais ralentirait nettement au printemps (+0,7 % puis +0,3 %). La consommation décélérerait (+0,3 % puis +0,2 %). Elle serait d'une part freinée par un marché du travail moins porteur et par une inflation qui resterait au-dessus de la cible de la Réserve fédérale (+3,7 % en juin 2026), du fait des droits de douane et de la forte remontée du prix du pétrole, mais elle serait d'autre part soutenue par des effets de richesse et par un soutien budgétaire important aux revenus des 30 % des ménages les plus aisés. En revanche, l'investissement des entreprises caracolait toujours, tiré par les dépenses en propriété intellectuelle et en équipement. Quant à la demande publique, après un rebond mécanique post-*shutdown* au premier trimestre, elle marquerait le pas au deuxième (+1,7 % puis +0,2 %). Enfin, le déficit commercial américain se dégonflerait un peu, les droits de douane soutenant le rééquilibrage des échanges sans susciter, à ce stade, de mesures de rétorsion d'ampleur comparable de la part des partenaires : les importations se replieraient tandis que les exportations progresseraient légèrement.

Au total, l'acquis de croissance à mi-année 2026 s'établirait à +1,8 %. ●

► 4. Synthèse États-Unis

(évolutions en %, contribution en points)

États-Unis	Variations trimestrielles en %						Variations annuelles en %		
	2025				2026		2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut (100%)	-0,2	0,9	1,1	0,2	0,7	0,3	2,8	2,1	1,8
Consommation privée (69 %)	0,2	0,6	0,9	0,5	0,3	0,2	2,9	2,6	1,4
FBCF privée (18 %)	1,7	1,1	0,2	0,4	0,6	0,5	3,0	2,7	1,6
FBCF résidentielle privée (3 %)	-0,2	-1,3	-1,8	-0,1	0,0	0,0	3,2	-2,1	-1,4
FBCF non résidentielle privée (15 %)	2,3	1,8	0,8	0,6	0,7	0,6	2,9	4,1	2,5
Consommation et investissement publics (17 %)	-0,2	0,0	0,6	-1,5	1,7	0,2	3,8	1,1	1,0
Exportations (11 %)	0,0	-0,5	2,3	-0,8	0,5	0,1	3,6	1,6	1,0
Importations (15 %)	8,4	-8,3	-1,1	-0,3	-0,3	-0,5	5,8	2,7	-3,6
Contributions									
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,6	0,7	0,2	0,6	0,3	3,2	2,4	1,4
Variations de stocks	0,7	-0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Commerce extérieur	-1,2	1,2	0,4	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,6

■ Prévisions

Source : BEA, prévisions Insee.