

États-Unis : économie de guerres¹

Alors que Donald Trump s'est fait réélire en promettant une croissance plus forte et une inflation plus faible, force est de constater que ses promesses de campagne ne se sont pas vraiment matérialisées. Le taux de croissance du PIB est en effet passé de 2,8 % en 2024 à 2,1 % en 2025, un rythme légèrement inférieur à celui du potentiel estimé à 2,3 % par le Congressional Budget Office (CBO). Quant à l'inflation, elle est certes plus faible que celle observée en 2022 (6,5 %), mais la baisse s'est interrompue avec une hausse des prix de 2,6 % en 2025 comme en 2024. Les performances de l'économie américaine ont de fait été marquées par la hausse des droits de douane et par une forte incertitude, ce qui a mis un coup d'arrêt à la désinflation et pesé sur la demande intérieure. Pour 2026, ces facteurs continueraient à freiner la croissance mais celle-ci serait stimulée par la reprise de l'assouplissement monétaire du deuxième semestre 2025 et par les effets de la loi budgétaire OBBBA (*One Big Beautiful Bill Act*), votée à l'été 2025. Il en résulterait une croissance légèrement plus dynamique en 2026 et 2027, prévue respectivement à 2,2 % et 2,3 %. Quant à l'inflation, elle repartirait à la hausse, au moins temporairement, en raison de la guerre lancée par les États-Unis et Israël contre l'Iran, qui s'ajoutera à l'effet des droits de douane.

La croissance perturbée par la guerre commerciale...

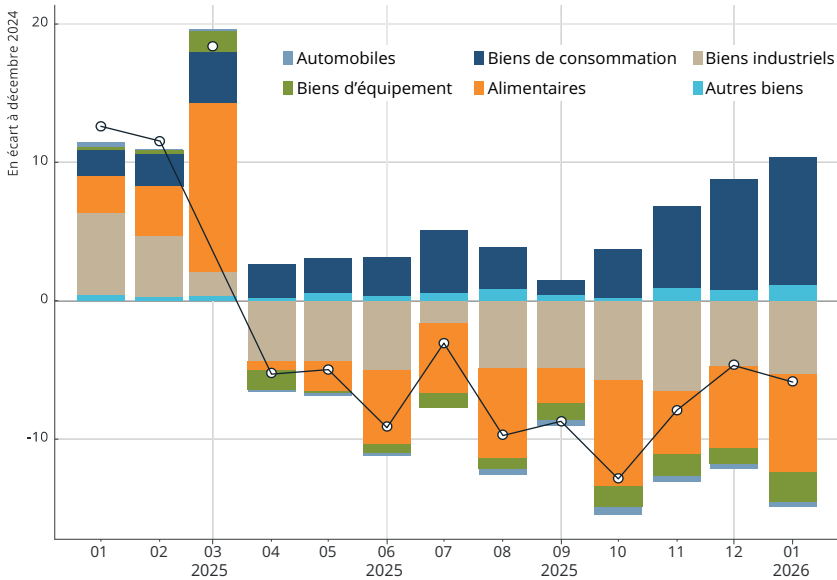
Quelques jours après son retour à la Maison-Blanche, Donald Trump décidait d'une augmentation des droits de douane sur les importations. Au pic des tensions commerciales, après les annonces du *Liberation Day*, le taux statutaire bondissait à 31,4 % contre un taux moyen de 2,6 % en 2024 selon les données de Trade War Tracker². Les négociations conduites ensuite avec plusieurs pays ont permis de ramener ce taux à un peu moins de 15 % en fin d'année 2025, avant la décision de la Cour suprême d'annuler une partie des hausses. Cette guerre commerciale a fortement marqué la dynamique du commerce extérieur américain. Lors des trois premiers mois de l'année, les importations – en

1. Ce texte est rédigé par Christophe Blot, Département analyse et prévision.

2. <https://www.tradewartracker.com/>.

volume – de biens ont fortement augmenté : +18,4 % en mars 2025 par rapport à décembre 2024 (graphique 14.1). Les importateurs ont anticipé une partie de leurs achats avant la hausse effective des droits de douane. Cette dynamique fut surtout tirée par les importations de biens industriels et de biens de consommation. Les importations ont ensuite baissé jusqu'en octobre. Elles remontent certes depuis mais se situaient, en janvier 2026, à un niveau toujours inférieur à celui observé en décembre 2024. Même si la trajectoire est moins heurtée lorsque l'on considère les importations de biens et services, cette dynamique s'est traduite par une contribution négative du commerce extérieur au premier semestre 2025³, compensée en partie par une contribution positive des stocks. La contribution du commerce extérieur fut positive au deuxième et au troisième trimestre et celle des stocks, positive au deuxième trimestre et nulle au troisième trimestre.

Graphique 14.1. Dynamique des importations depuis décembre 2024



Source : Census Bureau.

3. Les exportations de biens et services ont progressé de 1,6 % sur le reste de l'année, diminuant au premier semestre (-0,3 %) et augmentant au second (+1,7 %).

La hausse des droits de douane renchérit le coût des importations. Néanmoins, une partie du choc peut être absorbée par les exportateurs s'ils font le choix de réduire leurs marges afin de limiter leurs pertes de parts de marché. Les travaux empiriques suggèrent généralement que l'essentiel du coût est supporté par l'importateur, c'est-à-dire les ménages ou les entreprises importatrices de biens intermédiaires. Une analyse récente confirme ces résultats indiquant à partir des données de prix des importations que près de 94 % de la hausse des tarifs observés sur la période allant de janvier à août 2025 aurait été supportée par les importateurs⁴. En effet, l'indice de prix des importations a baissé de 0,7 % entre janvier et septembre 2025 sur l'ensemble des biens⁵. Pour autant, la hausse des tarifs n'a pas provoqué de forte accélération des prix à la consommation mesurée par le *consumer price index* (CPI). En janvier 2025, l'inflation s'élevait à 3 %. Elle a d'abord baissé jusqu'en avril, puis réaugmenté, retrouvant le niveau de 3 % en septembre. Depuis, cet indicateur suggère une nouvelle baisse, qui serait aussi bien tirée par le prix des services hors énergie que par le prix des biens hors énergie, pourtant plus sensibles à la hausse des tarifs. Le Bureau of Labor Statistics (BLS) indique néanmoins que le *shutdown*, de 43 jours entre le 1^{er} octobre et le 12 novembre 2025, a pu perturber la collecte des données, réduisant ainsi la fiabilité de l'inflation mesurée par le CPI⁶. D'ailleurs, les données d'inflation issues du déflateur de la consommation (*personal consumption expenditures*, PCE) n'indiquent pas de baisse depuis avril, sauf en janvier 2026 où l'inflation aurait baissé de 0,1 point pour s'établir à 2,8 %.

... et soutenue par les investissements technologiques

Ce maintien de l'inflation, à 2,6 %, en moyenne annuelle, n'a pas permis de compenser la baisse du revenu disponible brut nominal des ménages qui n'augmentait plus que de 4,3 % en 2025 après une hausse de 5,6 % en 2024, principalement en lien avec une moindre contribution de la masse salariale et des revenus financiers (graphique 14.2). Même si les ménages ont réduit leur épargne, leur consommation a marqué le pas, progressant de 2,6 % en 2025 contre 2,9 % l'année précédente, ce qui a induit une baisse de la contribution

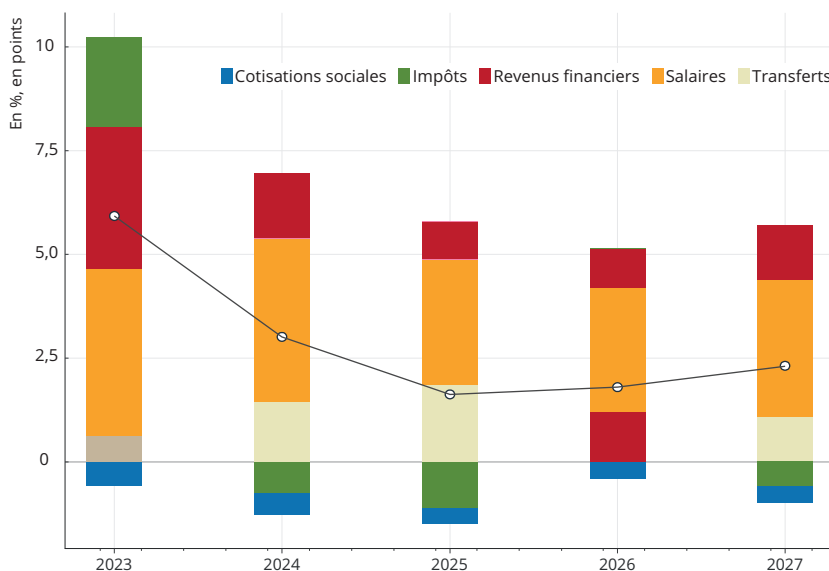
4. Voir Amiti M., C. Flanagan, S. Heise et D. E. Weinstein, 2026, « *Who Is Paying for the 2025 US Tariffs?* », *Liberty Street Economics*, 12 février.

5. Si les exportateurs avaient réduit leurs prix, cela se serait traduit par une baisse plus prononcée des prix d'importations puisque les indices de prix des importations publiés par le Bureau of Labor Statistics n'intègrent pas les droits de douane (<https://www.bls.gov/mxp/>).

6. Voir Pellerin M., 2026, « *États-Unis : la fiabilité des données d'inflation impactée par le shutdown* », *Trésor-Info*, 9 janvier.

de la demande intérieure à la croissance, amplifiée également par celle des dépenses publiques, particulièrement au quatrième trimestre 2025, en raison du *shutdown*. La demande intérieure est cependant restée soutenue par l'investissement non résidentiel privé, stimulé par les investissements liés au développement de l'intelligence artificielle (IA). Ainsi, sur l'ensemble de l'année, les investissements en matériel de traitement de l'information, incluant notamment les investissements en équipements informatiques, ont augmenté de près de 22 % en 2025. Si l'on tient également compte des investissements en produits de la propriété intellectuelle, leur contribution à la croissance annuelle atteint le niveau exceptionnel de 0,9 point. Pour autant, la progression des investissements ne s'est pas traduite par des créations d'emplois. En effet, selon les données de l'*Establishment Survey*, les créations d'emplois dans le secteur manufacturier et dans les services aux entreprises ont reculé en 2025, respectivement -157 000 et -166 000 emplois. Sur cette période, les créations d'emplois ont été surtout soutenues dans le secteur de l'éducation et de la santé.

Graphique 14.2. Décomposition du revenu disponible brut



Source : BEA.

La situation sur le marché du travail s'est légèrement dégradée sur l'année, avec un taux de chômage qui est passé de 4,0 % à 4,3 % de la population active entre 2024 et 2025. Parallèlement, alors que le nombre de chômeurs augmente, le nombre d'ouvertures de postes diminue progressivement depuis 2022, si bien que, depuis mars 2025, le nombre de chômeurs dépasse celui des ouvertures de postes, suggérant donc un faible niveau de tensions sur le marché du travail même si on reste loin du ratio de cinq ouvertures de postes pour un chômeur observé au pire moment de la pandémie, en avril 2020.

2026 : d'une guerre à l'autre

L'absence d'accélération notable des prix en 2025 dans un contexte de guerre commerciale pourrait témoigner d'une diffusion plus lente de la hausse des coûts sur les prix à la consommation. Même si ce ne sont pas les exportateurs qui ont absorbé le choc, son impact pourrait avoir été retardé par les comportements de stockage observés lors du premier trimestre 2025. Les achats de produits soumis à une taxation plus élevée ont donc été décalés. On peut également supposer que les importateurs ont en partie réorienté leurs achats au bénéfice de fournisseurs soumis à des taux moins élevés. Enfin, le choc a pu aussi être amorti par une réduction des marges des entreprises américaines. De fait, le taux de marge moyen sur les trois premiers trimestres de 2025 s'inscrit en légère baisse (-0,2 point) par rapport à l'année 2024. Nous anticipons par conséquent que l'inflation restera élevée en 2026. Elle augmentera également du fait de la hausse du prix du pétrole, qui se répercutera rapidement sur les prix de l'énergie et donc sur l'inflation. Conditionnellement à l'hypothèse d'un baril du pétrole qui atteindrait un pic à 91 dollars le baril au deuxième trimestre 2026, puis qui baisserait progressivement pour revenir sous les 65 dollars en moyenne sur l'année 2027, l'inflation atteindrait 3,2 % au deuxième trimestre 2026 puis reculerait très progressivement, restant cependant au-dessus de la cible de 2 % de la Réserve fédérale.

Cette nouvelle situation permettra donc rapidement de tester la hiérarchie entre les objectifs de politique monétaire du prochain président de la banque centrale américaine, Kevin Warsh, qui vient d'être récemment nommé par Donald Trump pour remplacer Jerome Powell à partir de mai 2026⁷. Après les multiples critiques à l'égard de l'actuel président de la Réserve fédérale, Donald Trump espérait sans

7. Cette nomination est néanmoins encore en attente de la confirmation du Sénat.

doute une politique monétaire plus accommodante. La guerre lancée contre l'Iran et son impact sur les prix de l'énergie remettent en cause ce scénario, au moins à court terme. Lors de la réunion de politique monétaire de décembre 2025, une majorité des membres du Federal Open Market Committee (FOMC) anticipait une, voire deux, baisses de taux d'intérêt d'ici fin 2026. À la réunion du 18 mars 2026, les baisses de taux ont été écartées à court terme, même si une majorité entrevoit au moins une baisse d'ici la fin de l'année pour une inflation médiane anticipée à 2,7 %. Nous supposons qu'il y aurait un statu quo en 2026 et que la poursuite de l'assouplissement monétaire ne reprendrait que mi-2027.

Pour autant, l'économie américaine bénéficierait des trois baisses de taux directeurs votées au cours du deuxième semestre 2025. Ces décisions se sont sans doute aussi en partie reflétées dans la réduction des taux longs publics (à 10 ans) qui sont passés de 4,6 % le 21 mai à 4 % le 27 février. Un peu plus d'un mois après le début de la guerre contre l'Iran, les taux longs sont remontés à 4,4 % et le taux à deux ans est passé de 3,4 % à 3,9 %, reflétant à la fois des anticipations d'inflation plus élevée et un revirement des anticipations sur l'orientation future de la politique monétaire. Les taux sur les crédits immobiliers ont néanmoins globalement baissé au cours du deuxième semestre 2025, ce qui devrait soutenir une légère reprise de l'investissement résidentiel des ménages. L'investissement privé non résidentiel resterait dynamique.

L'activité sera également soutenue par les mesures budgétaires votées à l'été 2025. L'impulsion sera en effet fortement positive au cours des deux prochaines années : 1,2 % du PIB en 2026 et 0,5 % en 2027 avec un stimulus principalement du côté des recettes. Sur la partie des dépenses, l'augmentation des dépenses de défense et de sécurité intérieure est globalement compensée par des baisses de dépenses sur les aides alimentaires et la santé. Néanmoins, une partie du stimulus fiscal consiste en la pérennisation des mesures adoptées en 2017 et qui auraient dû arriver à terme fin 2025. En l'absence de loi OBBBA, une partie des ménages auraient sans doute vu leur revenu disponible baisser. Pour 2026, l'impact des mesures se traduirait par une baisse des impôts mais aussi des transferts (graphique 14.2). Dans l'ensemble, le revenu disponible brut nominal augmenterait de 4,8 % en 2026 contre 4,3 % en 2025. Mais cette hausse serait rognée par l'inflation, si bien que le pouvoir d'achat des ménages serait stable en 2026 et plus favorablement orienté en 2027 (graphique 14.2). De plus, comme une partie des mesures fiscales bénéficiera aux ménages les

plus aisés, dont la propension marginale à consommer est généralement plus faible, il en résultera une hausse du taux d'épargne qui atteindrait 4,5 % fin 2026, soit 0,9 point de plus que fin 2025. La consommation des ménages serait par conséquent un peu moins dynamique en 2026 et 2027 que lors des années précédentes : autour de 2 % contre 2,6 % en 2025 et 2,9 % en 2024. Du côté du commerce extérieur, nous anticipons une reprise des importations de biens et services et une légère accélération du rythme de croissance des exportations. La décision de la Cour suprême d'annuler une partie des droits de douane crée de fait une nouvelle incertitude sur la suite de la guerre commerciale. Donald Trump devra dorénavant convaincre les membres du Congrès s'il veut imposer des droits de douane équivalents à ceux observés avant l'annulation de la Cour suprême. Ce scénario nous semble peu probable. Nous anticipons donc le maintien des tarifs au niveau observé en mars sur le reste de l'année 2026, soit un taux statutaire moyen de 10,5 % sur l'ensemble de l'année, contre 14,2 % en moyenne sur 2025.

En rythme trimestriel, la contribution du commerce extérieur serait nulle et celle de la croissance du PIB autour de 0,5 % avec un léger creux au deuxième trimestre, en lien avec le pic d'inflation. En moyenne annuelle, la croissance augmenterait légèrement à 2,2 % en 2026 puis 2,3 % en 2027. Sur le marché du travail, le taux de chômage serait stable en 2026. Ensuite, la décélération de la productivité conjuguée à une population active moins dynamique, du fait notamment du durcissement de la politique migratoire⁸, devrait permettre une nouvelle décade du chômage qui reviendrait à 4 %.

La politique budgétaire de l'administration Trump se traduira par une nouvelle dégradation du solde budgétaire et de la dette publique. L'impact sur le déficit lié à la loi OBBBA sera en partie compensé par le surplus de recettes budgétaires (encadré 14.1) résultant de l'augmentation des droits de douane. Il reste que le déficit atteindrait 7,2 % en 2026, soit 0,5 point de plus qu'en 2025. Quant à la dette publique, elle repasserait au-dessus de 120 % du PIB en 2026 et atteindrait 123,2 % en 2027.

8. Voir cette analyse plus détaillée de la Réserve fédérale de San Francisco sur la dynamique de la population active : Duzhak E., 2025, « [Immigration and changes in labor force demographics](#) », *FRBSF Economic Letter*, n° 2025-28, 19 novembre.

Encadré 14.1. L'impact de la guerre commerciale sur les recettes budgétaires

Parmi les arguments avancés par Donald Trump en faveur de sa politique commerciale figure la question des recettes budgétaires qui seraient tirées par l'augmentation des droits de douane et qui pourraient selon lui financer les baisses d'impôts octroyées aux ménages^(a). L'augmentation des droits de douane permettrait donc de taxer les exportateurs et de redonner du pouvoir d'achat aux ménages américains, négligeant le fait que ces droits sont en grande partie *in fine* payés par les ménages et les entreprises américaines. Ainsi, ce qui est donné d'une main est repris de l'autre. La question reste néanmoins de savoir ce qui revient précisément dans les caisses de l'État. Pour l'année 2024, le montant des droits de douane perçu par l'État fédéral s'élevait à 83,6 milliards de dollars (soit 0,3 % du PIB) pour un tarif statutaire de 2,6 %. Le taux effectif, qui correspond au montant des recettes rapporté au total des importations, était de 2,1 %, et de 2,6 % si l'on considère uniquement les importations de biens qui sont de fait celles qui sont frappées par les tarifs douaniers.

Le passage d'un tarif de 2,6 % à 14,2 %, le taux statutaire moyen observé sur l'année 2025, aurait dû, toutes choses égales par ailleurs, rapporter plus de 460 milliards de dollars de recettes (1,5 % du PIB), ce qui correspond à l'estimation faite par le CBO du coût budgétaire de la loi OBBBA^(b). Il y a cependant un écart entre les recettes théoriques ainsi calculées à partir d'une règle de trois et les recettes effectivement collectées par l'État fédéral. En effet, les importateurs peuvent réduire leur consommation de biens importés. Ils peuvent aussi faire le choix de modifier leur source d'approvisionnement pour importer leurs biens en provenance de pays pour lesquels le montant des droits de douane est plus faible. De fait, selon les données du Census Bureau, les importations ont provenance de Chine ont fortement baissé en 2025. Sur l'ensemble de l'année, le montant collecté de recettes issues des droits de douane a atteint 265 milliards de dollars (0,9 % du PIB), soit un taux effectif de 8,1 %. On peut néanmoins observer que le taux effectif a augmenté au cours de l'année. Il était de 8,2 % au deuxième trimestre mais a atteint 11,3 % au dernier trimestre 2025. Dans ces conditions, quelles seront les recettes qui peuvent être anticipées par le gouvernement ? En supposant un taux statutaire moyen de 10,5 %, le gain devrait être compris entre 195 et 230 milliards de dollars, selon que l'on considère le taux effectif moyen sur l'année 2025 ou le taux moyen observé au quatrième trimestre, soit 0,6 ou 0,7 % du PIB. Ce montant est certes non négligeable et contribuera à limiter l'augmentation du déficit budgétaire en 2026. Il n'en demeure pas moins qu'il s'agit d'une politique anti-redistributive. Comme nous l'avons indiqué dans notre précédente analyse^(c), le coût de la guerre commerciale est relativement plus fort pour les ménages les moins modestes alors que les gains de la loi budgétaire sont plus importants pour les ménages les plus aisés.

Tableau 14.1. Recettes fiscales tirées des droits de douane

	2025-T1	2025-T2	2025-T3	2025-T4	2025
Théorique					
Taux (en %)	4,8	18,0	17,4	16,6	14,2
Recettes (Mds \$)	155,0	586,0	567,0	540,0	463,0
Effectif					
Recettes (Mds \$)	97,0	268,0	331,0	364,0	265,0
Taux (en %)	2,6	8,2	10,3	11,3	8,1

Note : Les taux effectifs sont calculés en % des importations de biens. Les recettes trimestrielles théoriques ou effectives ont été annualisées.

Sources : BEA, prévision OFCE avril 2026.

^(a) Pour plus détails, voir Blot C., 2025, « Trumponomics. Les effets de la politique économique de Donald Trump », *Revue de l'OFCE*, n° 191.

^(b) Le coût budgétaire pour 2026 est effectivement estimé à 486 Mds de dollars. Voir CBO, 2025, « Estimated budgetary effects of H.R. 1, the One Big Beautiful Bill Act », 4 juin.

^(c) Blot C., 2025, art. cité.

États-Unis : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

En %	2025		2026				2025	2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB^a	1,1	0,2	0,5	0,4	0,5	0,6	2,1	2,2	2,3
PIB par habitant^a	1,0	0,1	0,4	0,3	0,3	0,5	1,6	1,6	1,8
Consommation des ménages^a	0,9	0,5	0,4	0,3	0,5	0,5	2,6	2,0	2,1
Consommation publique^a	0,7	-1,8	0,5	0,2	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7
FBCF totale^{a,b} dont :	0,2	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8	2,7	2,6	3,5
<i>productive privée^a</i>	0,8	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0	4,1	3,8	4,1
<i>logement^a</i>	-1,8	-0,1	0,2	0,4	0,4	0,6	-2,1	-0,5	2,9
<i>APU^{a,b}</i>	0,1	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	3,2	1,2	1,7
Exportations de biens et services^{a,c}	2,3	-0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	1,6	2,0	2,6
Importations de biens et services^{a,c}	-1,1	-0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	2,7	-1,9	2,2
<i>Contribution à la croissance de PIB</i>									
Demande intérieure hors stocks^{a,d,e}	0,7	0,2	0,5	0,4	0,5	0,6	2,5	1,9	2,3
Variations de stocks^{a,e}	-0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0
Commerce extérieur^{a,c,e}	0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,2	0,5	-0,0
Inflation^f	2,7	2,8	2,9	3,2	3,0	2,8	2,6	3,0	2,4
Taux de chômage^g	4,3	4,5	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3	4,4	4,0
Solde courant, en % de PIB^h	—	—	—	—	—	—	-3,6	-3,3	-3,0
Solde public, en % du PIB^h	—	—	—	—	—	—	-6,7	-7,2	-7,5
Dettes publique, en % du PIB^h	—	—	—	—	—	—	117,7	120,2	123,2
Impulsion budgétaire, en points de PIBⁱ	—	—	—	—	—	—	-0,4	1,2	0,5

Notes : ^a En volume, aux prix chaînés. ^b FBCF : Formation brute de capital fixe. APU : Administrations publiques. ^c Biens et services. ^d Demande intérieure hors variation de stocks. ^e Contribution à la croissance du PIB. ^f Évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC ou IPCH selon les pays). Pour les trimestres, glissement annuel (T/T(-4)) des prix. Pour les années, croissance moyenne annuelle des prix. ^g Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle. ^h En % du PIB annuel, en fin d'année. ⁱ Variation annuelle du déficit public (APU) structurel, en points de PIB.

Sources : BLS, BEA-NIPA., prévision OFCE avril 2026.