

Perspectives

N°26/053 – 27 février 2026

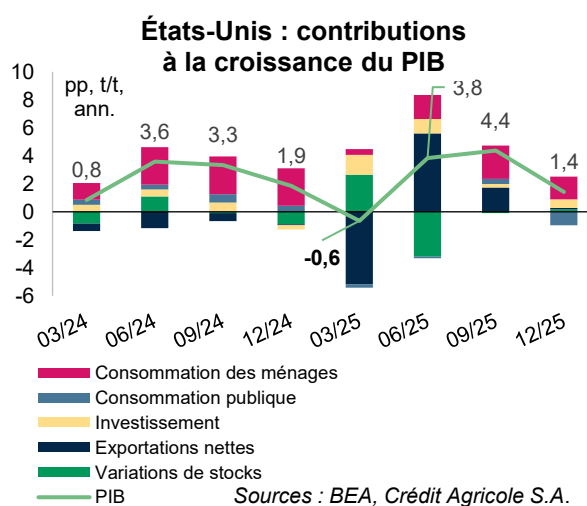
ÉTATS-UNIS – La croissance a ralenti au quatrième trimestre sur fond de paralysie budgétaire

- Le PIB américain a ralenti plus fortement que prévu au quatrième trimestre 2025 à 1,4% en variation trimestrielle annualisée (0,4% non-annualisé) après 4,4% au troisième trimestre.
- Une chute significative des dépenses de l'État fédéral en lien avec le *shutdown* du gouvernement en octobre-novembre a pesé sur la croissance du PIB. La demande domestique privée continue d'afficher des rythmes de croissance solides, mais ses sources sont concentrées dans quelques secteurs d'activité et la consommation des ménages ralentit.
- Une fois de plus, l'investissement en intelligence artificielle a été un moteur important de la croissance, avec des contributions fortes du côté de l'investissement en équipements de traitement de l'information, en R&D et en logiciels.
- En moyenne annuelle, le PIB a crû de 2,2% en 2025, soit son plus faible taux de croissance annuel depuis 2020, après 2,8% en 2024. Nous anticipons une accélération en 2026. Les principaux risques sont liés à la nature très concentrée des sources de croissance, à savoir les ménages à haut revenu et l'investissement dans l'IA.

La paralysie budgétaire a pesé sur la croissance au quatrième trimestre

Le PIB réel a crû de 1,4% en variation trimestrielle annualisée au quatrième trimestre 2025 (0,4% non annualisé), selon l'estimation préliminaire du *Bureau of Economic Analysis* (le BEA, dont la publication a été décalée en raison du

government shutdown en octobre et novembre), après 4,4% au troisième trimestre. Le rythme de croissance s'établit très en-deçà des anticipations : le consensus Reuters tablait sur une croissance de 3,0% en variation trimestrielle annualisée. **Cette surprise négative est en grande partie due à chute historique des dépenses de l'État fédéral en lien avec la paralysie budgétaire qui a duré 43 jours¹.** Les dépenses de l'État fédéral ont baissé de 16,6%, soit leur plus forte baisse depuis le troisième trimestre 1972, contribuant pour -1,15 point de pourcentage au rythme de croissance. Les dépenses de défense nationale et hors défense ont toutes deux chuté sur le trimestre. Les dépenses des autorités publiques locales en revanche ont légèrement accéléré (2,4% après 2,0% au troisième trimestre). Au total, la consommation publique a chuté de 7,2% sur le trimestre en variation annualisée.

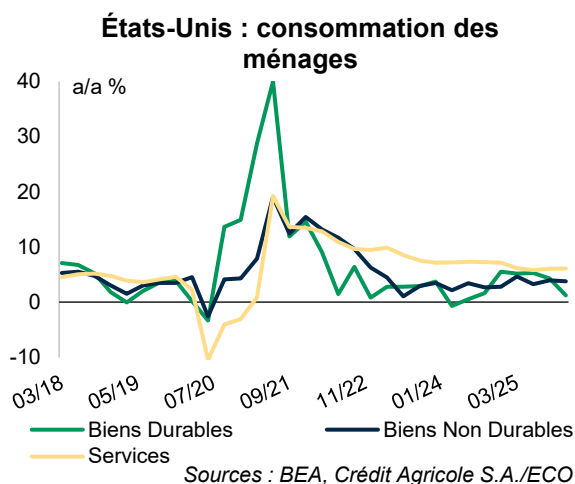


¹ En raison d'une interruption des crédits budgétaires, certaines agences du gouvernement fédéral ont été

fermées et certains employés ont été mis en congé sans solde du 1^{er} octobre au 12 novembre.

Le BEA note que les effets complets de l'arrêt partiel du gouvernement fédéral sur le PIB ne peuvent pas être quantifiés précisément mais estime que la réduction des services fournis par le gouvernement fédéral a soustrait environ 1,0 point de pourcentage à la croissance du PIB réel au quatrième trimestre.

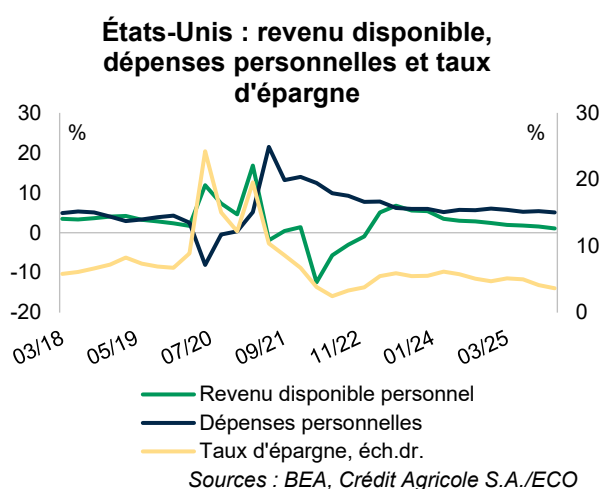
Du côté du secteur privé, l'analyse suggère une croissance de la demande domestique toujours relativement soutenue, mais de plus en plus hétérogène. **La consommation des ménages a crû de 2,4% après 3,5% au troisième trimestre.** Avec une contribution de 1,6 point de pourcentage à la croissance trimestrielle après 2,4 points au troisième trimestre, elle demeure de loin le premier moteur de la croissance américaine. Au quatrième trimestre, les ménages ont maintenu un rythme de croissance solide de leur consommation de services (3,4% après 3,6% le trimestre précédent) mais ont réduit leur consommation en biens (-0,1%), notamment de véhicules et pièces détachées, de produits alimentaires et d'essence et autres produits énergétiques. Du côté des services, comme au trimestre précédent, les principaux contributeurs aux dépenses des ménages étaient les soins de santé et autres services tels que les voyages à l'étranger. Sur l'année 2025, la consommation des ménages ralentit à 2,7% en moyenne annuelle après 2,9% en 2024.



Le contraste entre la vigueur de la consommation de services et la baisse de la consommation en biens au quatrième trimestre tend à confirmer la forme « en K » de l'économie américaine. Cette croissance est tirée par les ménages aisés qui possèdent un patrimoine financier et bénéficient des fortes hausses des cours des actions ces dernières années et peuvent continuer à voyager et à acheter des biens de luxe. Tandis que les ménages dont les revenus sont constitués principalement de revenus d'activité, tels que les salaires, voient leur pouvoir d'achat diminuer avec la modération de la croissance des salaires et la hausse de l'inflation. Leur confiance dans le marché du travail se détériore avec la hausse du taux de

chômage et les développements de l'IA. Ils sont obligés de couper dans leurs dépenses en biens de nécessité tels que l'alimentation et l'essence.

Le taux d'inflation mesuré par le déflateur des dépenses de consommation personnelles (PCE) a progressé à 2,9% sur un an en décembre contre 2,8% en novembre et en septembre (pas de chiffre en octobre). Le PCE core (hors alimentation et énergie) atteint 3% sur un an contre 2,8% en novembre et septembre. Avec des rythmes de dépenses ménages toujours relativement soutenus, le taux d'épargne baisse à 3,7% au quatrième trimestre (3,6% en décembre) contre 4,1% le trimestre précédent. C'est un plus bas depuis le T3 2022 et toujours en-dessous de la moyenne d'avant Covid.



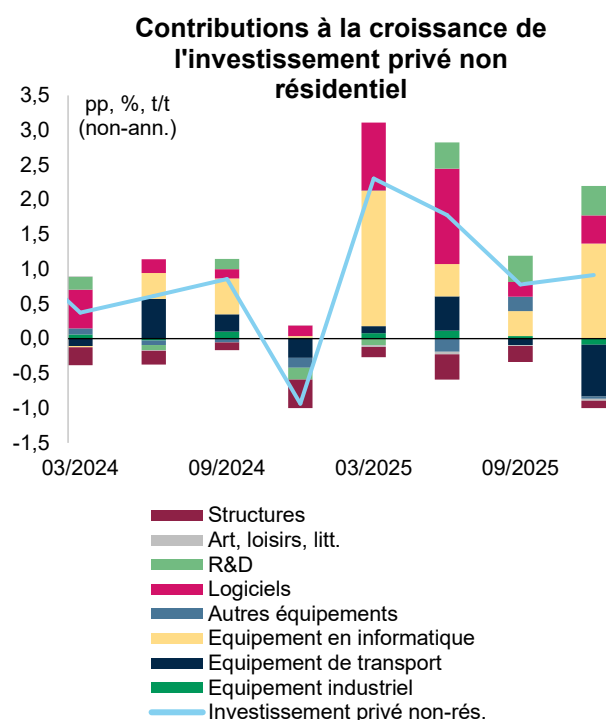
L'investissement privé non résidentiel soutient la croissance

L'investissement privé non résidentiel a accéléré au quatrième trimestre 2025, avec une croissance trimestrielle annualisée de 3,7% après 3,2% au troisième trimestre, contribuant à hauteur de 0,6 point de pourcentage à la croissance. En 2025, l'investissement privé non résidentiel croît de 4,2% en moyenne annuelle après 2,9% en 2024. L'investissement privé résidentiel est resté faible. Il se replie pour le quatrième trimestre consécutif : -1,5% après -7,1% au troisième trimestre. Il ne croît que de 0,8% sur l'ensemble de l'année après 6,2% en 2024.

L'accélération de l'investissement privé non résidentiel reflète une hausse de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle (7,4% sur le trimestre après 5,6% le trimestre précédent) ; l'investissement en structures se contracte pour le huitième trimestre consécutif (-2,4%) ; l'investissement en équipements ralentit sur le trimestre bien qu'à un rythme encore solide, de 3,2%, tiré à la hausse par les investissements en équipements informatiques.

L'analyse plus fine des postes d'investissement suggère un rôle toujours très important de l'IA.

Les contributions les plus élevées à sa croissance proviennent de l'investissement en équipements de traitement de l'information (ordinateurs et équipements périphériques notamment), en recherche et développement et en logiciels. Ces trois composantes de l'investissement privé non résidentiel contribuent à hauteur respectivement de 0,65, 0,25 et 0,17 point à la croissance du PIB. Les investissements en équipements industriels, de transport ou autres équipements se replient nettement sur le trimestre.



Au total, la formation brute de capital fixe a accéléré sur le trimestre, portée par l'investissement privé non résidentiel et l'investissement public (en hausse de 3,2% sur le trimestre après 0,6% au troisième trimestre). Elle contribue à hauteur de 0,6 point de pourcentage à la croissance annualisée du PIB (après 0,3 point au troisième trimestre). À cela s'ajoute une contribution faible mais positive des variations de stocks (0,2 point de pourcentage).

Enfin, le solde extérieur a apporté une contribution quasi nulle à la croissance (0,1 point de pourcentage annualisé). Les exportations et les importations se sont toutes deux repliées : -0,9% et -1,3% respectivement. Les États-Unis ont réduit leurs importations de biens pour le troisième trimestre consécutif, sur fond de politique commerciale protectionniste. Toutefois, le rythme de réduction diminue, suggérant que l'impact des droits de douane s'essouffle.

Rebond anticipé de la croissance au premier trimestre 2026

À court terme, la croissance devrait être volatile : accélération au premier trimestre 2026 en raison de la reprise des activités du gouvernement fédéral, suivi par un ralentissement au deuxième trimestre, de sorte que les rythmes de croissance demeurent en moyenne supérieurs à 2% par trimestre. Notre scénario table sur une accélération de la croissance en 2026 en moyenne annuelle, à 2,5% après 2,2% en 2025, grâce aux baisses d'impôts et de taxes prévues dans le *One Big, Beautiful Bill Act*. Notre scénario continue par ailleurs à tabler sur une dissipation des effets des droits de douane sur le commerce, dont la contribution à la croissance devrait redevenir négative dans les prochains trimestres.

Le jugement de la Cour Suprême du 20 février dernier sur l'illégalité des droits de douane basés sur l'IEEPA (*International Emergency Economic Powers Act*) génère une nouvelle hausse de l'incertitude, mais notre hypothèse est que les tarifs douaniers de l'IEEPA seront largement remplacés, de sorte que le taux moyen pondéré des droits de douane soit maintenu à un niveau similaire à celui d'avant la décision de la Cour suprême (à savoir proche de 16%).

Ce jugement annule les droits de douane « réciproques » et ceux imposés au titre de la lutte contre le fentanyl mais n'a pas d'impact sur les tarifs sectoriels. La réponse de l'administration Trump a été d'imposer de nouveaux droits de douane « mondiaux » de 10% pour une période de 150 jours sur toutes les importations en se fondant sur la Section 122 du *Trade Act* de 1974. Le Président a menacé de les relever à 15%, le plafond autorisé par le *Trade Act*, mais le calendrier à ce sujet est incertain. La Maison Blanche travaille à un décret officiel visant à porter le taux mondial à 15%.

Les nouveaux droits de douane sont entrés officiellement en vigueur ce mardi. Cette nouvelle surtaxe vise à remplacer les droits de douane « réciproques » existants ainsi que ceux prévus par les différents accords commerciaux signés depuis leur entrée en vigueur avec la plupart des gros partenaires du pays. En revanche, elle ne remplace pas les droits de douane dits sectoriels, allant de 10% à 50% sur un certain nombre de secteurs, tels que le cuivre, l'automobile ou le bois de construction (car ils n'étaient pas concernés par la décision de la haute juridiction). Le tarif ne s'applique pas non plus aux produits canadiens et mexicains importés aux États-Unis dans le cadre du traité nord-américain de libre-échange (ACEUM).

Dans l'immédiat, le nouveau régime douanier américain va se traduire par une baisse du taux effectif moyen appliqué aux importations, qui

devrait passer de 16% à 13,7% une fois les nouvelles taxes mises en place, d'après les calculs du [Budget Lab](#) de l'université de Yale, qui sont basés sur un droit de douane de 15%.

Les tarifs au titre de la section 122 ne pouvant rester en place que pendant 150 jours sans l'approbation du Congrès, l'administration Trump a commencé les enquêtes nécessaires pour mettre en œuvre des tarifs selon d'autres moyens légaux.

✓ Notre opinion – *L'économie américaine a ralenti plus que prévu en 2025 mais a bien résisté en dépit du contexte d'incertitude extrême liée aux politiques économiques de l'administration Trump. Nous anticipons une accélération en 2026, mais la croissance repose sur des moteurs fragiles. Les principaux risques sont liés à la nature très concentrée des sources de croissance, à savoir les ménages à haut revenu et les investissements des entreprises dans l'IA. Les chiffres du PIB reflètent les effets sur la croissance de la forme en K de l'économie américaine, où les ménages ne possédant pas d'épargne financière sont obligés de diminuer leur consommation sur fond de hausses de l'inflation et des emplois incertains et un taux d'épargne bas. Les entreprises investissent toujours de manière effrénée dans l'IA, mais cette frénésie cannibalise les investissements traditionnels en structures et équipements industriels, qui chutent fortement. La croissance américaine pourrait ainsi dévisser si les marchés financiers subissent un retournement brutal ou si les investissements dans l'IA s'arrêtent en raison par exemple de déceptions concernant les rendements anticipés.*

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

[En comptant sur le soutien de la politique budgétaire,
contreponds à l'adversité](#)

| Date | Titre | Thème |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 25/02/2026 | <u>France – 2025, année record pour les défaillances, mais aussi pour les créations d'entreprises</u> | France |
| 24/02/2026 | <u>Thaïlande – La victoire des conservateurs permettra-t-elle de relancer la panne moteur de la croissance ?</u> | Asie |
| 23/02/2026 | <u>Podcast – Les faits marquants de la semaine – 23 février 2026</u> | Monde |
| 20/02/2026 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 18/02/2026 | <u>Zone euro – Accélération des défaillances en fin d'année 2025</u> | Zone euro |
| 17/02/2026 | <u>Royaume-Uni – Système bancaire : une révision du cadre prudentiel</u> | Royaume-Uni, banque |
| 16/02/2026 | <u>ECO Tour 2026 : état de l'économie française secteur par secteur</u> | Sectoriel, économie, France |
| 13/02/2026 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 13/02/2026 | <u>France – Une hausse du taux de chômage en fin d'année 2025 à relativiser</u> | France |
| 13/02/2026 | <u>Royaume-Uni – Le PIB croît de 0,1% au T4 2025</u> | Royaume-Uni |
| 12/02/2026 | <u>Les banques centrales ne doivent être ni sous contrôle, ni hors de contrôle</u> | Monde |
| 12/02/2026 | <u>Revolut, la néobanque dans la rue !</u> | Fintech |

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géoéconomie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Nathalie MARCET

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.