

Perspectives

N°26/110 – 07 mai 2026

ÉTATS-UNIS – Rebond de la croissance au T1-2026, tirée par l'investissement IT

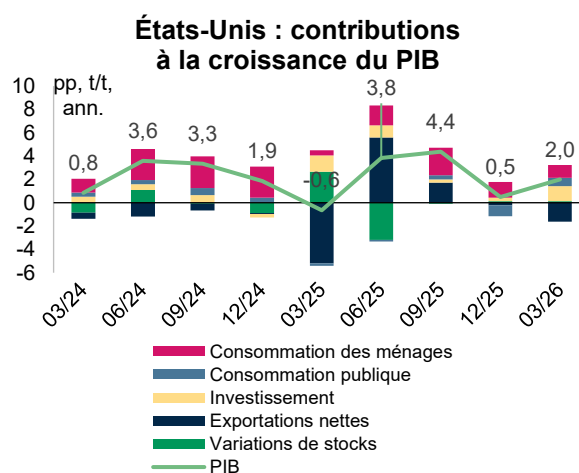
- Le PIB réel américain a crû de 2,0% au premier trimestre 2026 en variation trimestrielle annualisée¹ (0,5% non-annualisée), selon l'estimation préliminaire du *Bureau of Economic Analysis*. Ce taux de croissance est moins élevé que prévu : le consensus Reuters tablait sur une hausse du PIB de 2,3% (2,7% pour notre prévision).
- L'activité accélère après une croissance révisée à la baisse à 0,5% au quatrième trimestre (contre une estimation initiale de 1,4%).
- Cette accélération s'explique par une forte hausse de l'investissement, notamment en équipements de traitement de l'information et en logiciels. La consommation des ménages ralentit malgré un soutien important au pouvoir d'achat des remboursements d'impôts au titre du *One Big Beautiful Bill*.
- Les perspectives à court terme se sont détériorées depuis le début de la guerre au Moyen-Orient. L'impact de la hausse des prix sur les revenus réels des ménages risque d'annuler tout bénéfice provenant de l'assouplissement fiscal.

La croissance tirée par l'investissement en matériel informatique

Le PIB réel américain a crû de 2,0% au premier trimestre 2026 en variation trimestrielle annualisée (0,5% non annualisé), selon l'estimation préliminaire du *Bureau of Economic Analysis*. Ce taux de croissance est moins élevé que prévu : le consensus Reuters tablait sur une hausse du PIB de 2,3% (2,7% pour notre prévision).

¹ Tous les chiffres de variation trimestrielle sont annualisés (sauf indication contraire), conformément à la présentation habituelle des statistiques américaines.

L'activité accélère après une croissance de 0,5% au quatrième trimestre, marqué par un *shutdown* du gouvernement qui a duré 43 jours en octobre et novembre. Ce chiffre a été révisé à la baisse ; l'estimation initiale était de 1,4%.



Sources : BEA, Crédit Agricole S.A./IECO

Les composantes ayant contribué le plus à la croissance du premier trimestre sont la formation brute de capital fixe (avec une contribution de 1,3 point de pourcentage - pp), la consommation des ménages (1,1 pp) et la consommation publique (0,7 pp). Les variations de stocks n'ont apporté qu'une contribution de 0,1 pp à la croissance du PIB. Le commerce extérieur a contribué négativement (-1,6 pp), une hausse des exportations de 12,9% ayant été plus qu'annulée par un rebond plus important des importations (21,4%).

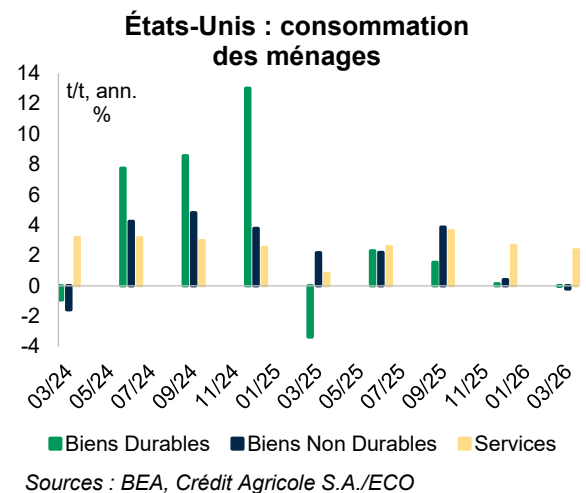
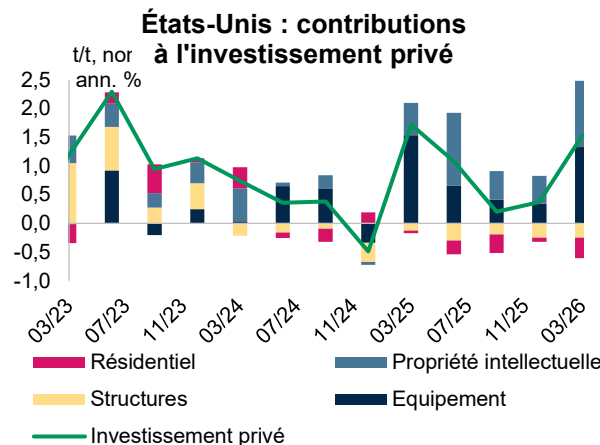
Si la reprise des activités du gouvernement fédéral après le *shutdown* a contribué à l'accélération du PIB (les dépenses publiques en

consommation et investissement ont crû de 4,4% après une contraction de 5,6% le trimestre précédent), c'est surtout **la très forte accélération de l'investissement privé non résidentiel qui a soutenu la croissance. Celui-ci a crû de 10,4% au premier trimestre après 2,4% au quatrième trimestre 2025, enregistrant sa meilleure performance depuis le deuxième trimestre 2023.**

L'accélération de l'investissement privé non résidentiel reflète des hausses dans les dépenses en équipements (17,2% après 4,3% au quatrième trimestre) et en produits de la propriété intellectuelle (13% après 5,4%), principalement des logiciels. La hausse de l'investissement en équipements concerne surtout les équipements de traitement de l'information, en progression de 9,4% sur le trimestre, tiré par les investissements en ordinateurs et équipements périphériques (13,8%) dont le taux de croissance se maintient à deux chiffres pour le cinquième trimestre consécutif.

Les investissements que l'on pourrait qualifier de « traditionnels » continuent de peser sur la croissance. L'investissement résidentiel se replie de 8% sur le trimestre, soit son cinquième trimestre consécutif de baisse. L'investissement en structures non résidentielles s'est également contracté (-6,7%), pour le neuvième trimestre consécutif. Cette baisse s'explique surtout par le recul des structures dans le secteur manufacturier.

durables a connu une croissance nulle tandis que celle de biens non durables s'est légèrement contractée (-0,2%). Les ménages ont surtout coupé dans leurs achats de nourriture et de boissons, et ce pour le deuxième trimestre consécutif (-1,4%), de vêtements (-1,1%) et de biens de loisirs (-9,2%), tout en augmentant leur consommation d'automobiles d'occasion (36,8%). Du côté de la consommation des services, les ménages ont maintenu une croissance soutenue de leur consommation, mais en baisse (2,4% après 2,7% au quatrième trimestre). Cette consommation est toutefois concentrée dans quelques postes de dépenses vraisemblablement incompressibles : les services de santé ont continué de croître fortement (4,5%), ainsi que les services financiers (4,6%) et les services de transport (3,5%) et de logement (1,3%), notamment de gaz et d'électricité (2,5%) probablement en raison d'une météo plus froide que d'habitude. En revanche, les ménages ont réduit leur consommation en services de restauration pour le deuxième trimestre consécutif (-2,8% après -1,2% au quatrième trimestre) et ont gardé inchangée leur consommation en services de loisirs (0,2%). Les voyages à l'étranger par des résidents américains, qui avaient soutenu la consommation de services au quatrième trimestre avec une hausse de 22,6%, enregistrent un repli de 4,2% au premier trimestre.



La consommation des ménages ralentit malgré les allègements fiscaux

La consommation des ménages a crû de 1,6% au premier trimestre en variation trimestrielle annualisée après 1,9% au quatrième trimestre. Elle ralentit pour le deuxième trimestre consécutif et son rythme de croissance se maintient en-dessous de sa tendance de long terme.

Au premier trimestre 2026, la croissance des différentes composantes de la consommation des ménages est devenue plus hétérogène, avec une réduction de leurs dépenses sur de nombreux postes. La consommation de biens

La consommation des ménages a bénéficié du rebond du revenu disponible réel sur le trimestre (+0,4% non annualisé). Ce rebond s'est concentré sur le premier mois de l'année, en raison d'une forte baisse de la fiscalité en janvier (-2,8% sur le mois). Les ménages ont perçu d'importants remboursements d'impôts et de taxes au titre de 2025, dans le cadre des allègements fiscaux rétroactifs (voir encadré) inclus dans *The One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)*. Le revenu disponible réel s'est ensuite replié en février et en mars sur fond d'accélération de l'inflation. En effet, le taux d'inflation mesuré par le déflateur des dépenses de consommation personnelles (PCE) a progressé à 3,5% sur un an en mars contre 2,9% en décembre.

Le PCE core (hors alimentation et énergie) atteint 3,2% sur un an contre 3,0% en décembre, au-dessus de la cible de la Réserve fédérale de 2%.

Réductions d'impôts au titre de l'OBBBA : « boom » des remboursements en 2026

La loi de réconciliation *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) adoptée l'été dernier a réduit rétroactivement les impôts pour 2025. Elle a notamment rendu permanentes de nombreuses dispositions arrivées à expiration de la loi de réduction des impôts et de l'emploi de 2017 (*Tax Cuts and Jobs Act- TCJA*), faute de quoi 62% des contribuables auraient connu une augmentation d'impôts en 2026 après leur expiration. De plus, l'OBBBA a mis en place sept grandes réductions d'impôt sur le revenu des particuliers qui ont pris effet en 2025. Celles-ci incluent une augmentation de 200 dollars du crédit d'impôt pour enfants, une augmentation de 750 dollars de la déduction forfaitaire pour les célibataires (ou 1 500 dollars pour les couples), une augmentation de 30 000 dollars du plafond de déduction SALT (*State and local tax deduction*), ainsi que de nouvelles déductions temporaires pour les personnes âgées, et des exonérations d'impôts sur les pourboires et les heures supplémentaires.

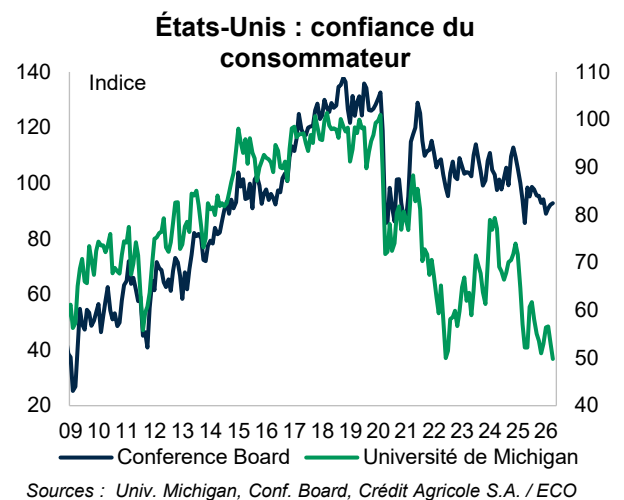
Au total, les contribuables de tous les niveaux de revenus ont bénéficié des réductions d'impôts au titre de l'OBBBA, augmentant les revenus après impôts de 1,6% en moyenne en 2025. Ces réductions se traduisent par des remboursements d'impôts cette année car, après l'adoption de l'OBBBA, les retenues d'impôt n'ont pas été modifiées, laissant anticiper un « boom » de remboursements.

À ce jour, les remboursements ont effectivement dépassé les flux des années récentes. Jusqu'à la mi-mars, les remboursements d'impôts individuels totaux dépassent de plus de 12% le niveau de l'année dernière. Les situations individuelles peuvent varier considérablement (les bénéficiaires étant orientés surtout vers les contribuables à hauts revenus qui ont payé trop d'impôts et de taxes). Néanmoins, la *Tax Foundation* estime que l'OBBBA a généré en moyenne 611 dollars de remboursements d'impôts supplémentaires en 2025, soit une augmentation de 20% par rapport aux niveaux antérieurs. Des estimations externes suggèrent que l'OBBBA entraînera jusqu'à 100 milliards de dollars de remboursements supplémentaires en 2026, avec des remboursements moyens augmentant de 300 à 1 000 dollars par rapport à une année type.

Les perspectives de consommation des ménages de plus en plus polarisées

Les perspectives se sont détériorées depuis le début du conflit au Moyen-Orient le 28 février en raison de la hausse des prix des carburants consécutive à la fermeture du détroit d'Ormuz. Les prix de l'essence ont atteint 4,30 dollars le gallon, soit les prix à la pompe les plus élevés depuis juillet 2022. Les automobilistes américains paient maintenant 1,32 dollar de plus par gallon qu'avant la guerre en Iran.

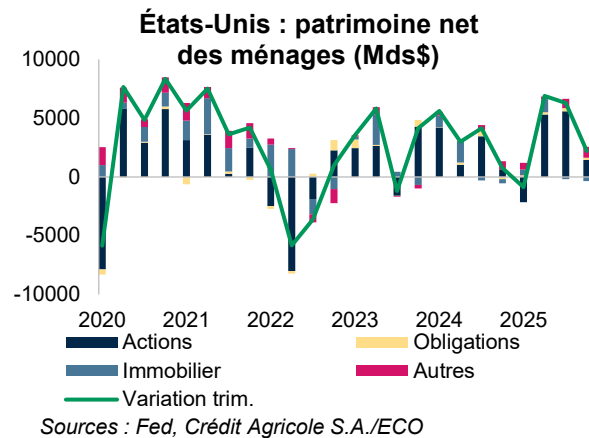
Dans ce contexte, il n'est pas étonnant de voir la confiance des ménages se dégrader : l'indice de confiance de l'université de Michigan a chuté à 49,8 en avril, un niveau proche de son plus bas atteint en juin 2022. Les conditions commerciales attendues ont décliné pour les horizons de court et long terme, tandis que les anticipations d'inflation à un an ont enregistré leur plus forte augmentation mensuelle depuis avril 2025 (*Liberation Day*). Les anticipations d'inflation à un an ont bondi de 3,8% en mars à 4,7% ce mois-ci, bien au-dessus de la fourchette de 2,3% à 3,0% enregistrée au cours des deux années précédant la pandémie.



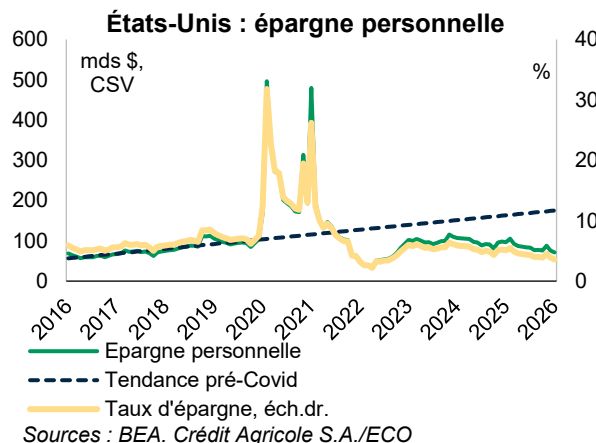
Si les allègements fiscaux devraient continuer de soutenir la consommation des ménages dans les prochains mois, la hausse des prix des carburants risque d'annuler ces effets. À court terme, les effets de la guerre en Iran sur l'inflation passent essentiellement par les prix des carburants, mais dans les prochains mois les prix alimentaires vont également augmenter sous la pression des prix des engrais et de l'énergie, et des effets de second tour pousseront l'inflation des services vers le haut. Nos stratégestes inflation tablent désormais sur une inflation des prix à la consommation américains (indice CPI) à 4,1% en mai et une inflation sous-jacente à 2,9%. L'inflation se maintiendrait au-dessus de 3,5% d'ici la fin de l'année et l'inflation sous-jacente varierait entre 2,7% et 2,9%.

En outre, une baisse prolongée de la valorisation des actifs risqués entraînera un effet de richesse négatif pour les ménages à hauts revenus, qui ont été le moteur des dépenses de consommation ces dernières années. Si les ménages peuvent globalement s'appuyer sur un patrimoine agrégé en hausse de plus de 68 000 milliards de dollars par rapport à la période pré-Covid – hausse essentiellement attribuable aux gains sur les marchés actions – ce patrimoine n'est évidemment pas distribué de manière égale. La volatilité des marchés financiers liée à l'incertitude géopolitique pourrait inciter à la prudence les consommateurs qui en disposent. Cela devrait se

matérialiser par une baisse des dépenses discrétionnaires de biens coûteux, y compris les automobiles, les voyages aériens et les services de loisirs.



La santé financière des ménages est plus fragile qu'au lendemain de la Covid. Les ménages ont largement épuisé l'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie. Le taux d'épargne (à 4% en moyenne au premier trimestre mais en baisse à 3,6% au mois de mars) atteint son niveau le plus bas depuis octobre 2022 et se maintient en-dessous de sa moyenne d'avant Covid.



Une part croissante des ménages américains éprouve des difficultés financières. Selon le bureau de crédit *TransUnion*, la part des consommateurs ayant un profil de risque *subprime* (risque le plus élevé) a augmenté graduellement au cours des quatre dernières années pour s'approcher des niveaux pré-Covid à près de 14,5% du marché. La part des consommateurs ayant des retards de paiement graves sur les crédits hypothécaires, les prêts automobiles ou les cartes de crédit augmente pour atteindre des sommets cycliques. Le marché du crédit à la consommation est de plus en plus fracturé avec une hausse de la part « *super prime* » qui représente plus de 40% du marché (soit environ 15 millions de consommateurs de plus qu'en 2019), une contraction de la part des catégories « *middle* » tandis que la part

« *subprime* » progresse subissant une pression financière croissante.

Avec cette nouvelle poussée inflationniste liée à la guerre en Iran, les perspectives de consommation des ménages deviennent de plus en plus inégales et fragiles. La hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation va surtout peser sur la consommation des ménages à faibles revenus et à des revenus modérés. Ces catégories de ménages vont par ailleurs bénéficier relativement peu de l'assouplissement fiscal contenu dans l'OBBBA, qui concerne surtout les ménages à hauts revenus. Ils vont donc voir leur revenu disponible réel diminuer dans les prochains mois. La croissance de la consommation des ménages devra reposer davantage sur les dépenses des ménages à hauts revenus. Cela rend les perspectives de croissance américaine particulièrement vulnérables à une correction prolongée des valorisations des marchés actions, qui ne s'est à ce jour pas vraiment matérialisée avec la guerre en Iran. Entre le début de la guerre en Iran le 28 février dernier et fin mars, l'indice S&P 500 a perdu près de 8%, mais il a vite effacé ses pertes début avril et enregistre une hausse de plus de 7% depuis le début du conflit (au 4 mai).

Enfin, si le marché du travail est resté solide depuis le début de l'année, avec un taux de chômage en légère baisse et des embauches et des créations nettes d'emplois en hausse, l'incertitude liée à la guerre au Moyen-Orient et aux changements de politique tarifaire pourrait peser sur les recrutements et inciter certaines entreprises à procéder à des licenciements. Cette incertitude est de nature à peser sur les dépenses discrétionnaires des ménages et pourrait les inciter à privilégier l'épargne de précaution sur la consommation.

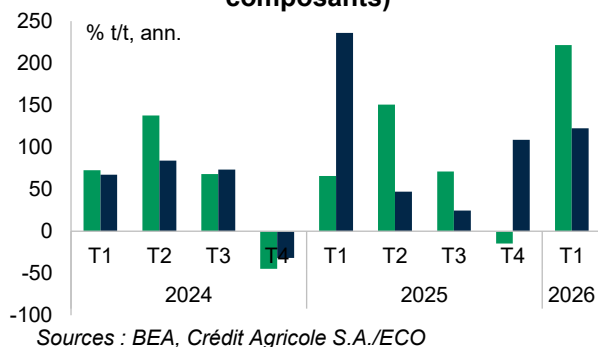
Le commerce stimulé par l'IA

Le solde extérieur a contribué négativement à la croissance du premier trimestre (-1,6 point de pourcentage annualisé). Les exportations ont crû de 12,9% contre une hausse de 21,4% des importations. Selon le BEA, ce dynamisme s'explique principalement par des hausses dans le commerce de biens tels que les ordinateurs, les composants et les périphériques. En effet, les importations de ce type de biens ont crû de 122,5% en termes réels après 108,8% au quatrième trimestre ; les exportations ont bondi de 221,5% après une baisse de 14,6% le trimestre précédent.

La forte hausse de l'investissement en IA a donc ainsi un effet à double tranchant sur la croissance du PIB : d'un côté, il a soutenu la demande domestique, mais d'un autre, il a pesé sur la croissance *via* des importations nettes d'équipements en informatique. Les importations totales de biens enregistrent leur première hausse

depuis le premier trimestre 2025, période marquée par le *front-loading* des importations en amont du *Liberation day* du 2 avril.

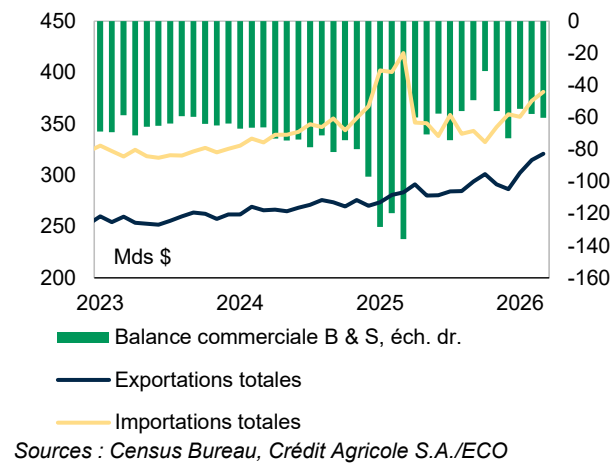
États-Unis : commerce en équipement informatique (ordinateurs, périphériques et composants)



Enfin, les données mensuelles sur le commerce extérieur montrent que le déficit commercial en biens et services s'inscrit en baisse à 60,3 milliards de dollars en mars 2026 contre 72,9 milliards de dollars en décembre. L'excédent en services

augmente à 28,4 milliards de dollars contre 26,4 milliards de dollars en décembre, tandis que le déficit en biens baisse à 88,7 milliards de dollars contre 99,3 milliards de dollars en décembre. Ainsi, la forte détérioration du commerce extérieur de début 2025 a été largement résorbée, le déficit se maintenant à des niveaux inférieurs à sa moyenne de 2024.

États-Unis : solde commercial



✓ Notre opinion – À première vue, une croissance de 2% sur le trimestre semble correcte (0,5% non annualisée) mais l'analyse de ses composantes met en lumière son caractère très concentré. Les investissements dans du matériel de traitement de l'information et des logiciels sont restés robustes. En effet, les entreprises investissent toujours de manière effrénée dans l'IA, mais cette frénésie cannibalise les investissements traditionnels en structures et équipements industriels. Par ailleurs, la consommation des ménages, traditionnellement le principal moteur de l'économie, ralentit et ce en dépit des allègements fiscaux significatifs au titre du *One Big Beautiful Bill* et d'un marché du travail qui s'est stabilisé. Les ménages réduisent leurs dépenses non essentielles (voyages, produits et services de loisirs) et parfois même essentielles (telles que les produits alimentaires et le textile).

Notre scénario table sur une accélération du PIB en 2026 à 2,2% en moyenne annuelle après 2,1% en 2025, mais nous anticipons un ralentissement dans les prochains trimestres avec une croissance trimestrielle annualisée de l'ordre de 1,6% à 1,8% par trimestre.

Les risques sont orientés à la baisse en raison des conséquences de la guerre en Iran. Les perturbations du trafic maritime représentent des risques pour les chaînes de valeur de l'IA. En effet, le gaz naturel liquéfié et l'hélium sont des intrants importants, notamment dans l'industrie des semi-conducteurs des pays asiatiques, fournisseurs des États-Unis. Du côté des ménages, l'impact de la hausse des prix sur les revenus réels risque d'effacer le bénéfice du soutien escompté de l'assouplissement fiscal. Les perspectives de consommation des ménages sont devenues de plus en plus polarisées puisque les hausses des prix de l'énergie et de l'alimentation vont surtout peser sur les ménages à bas et moyens revenus, avec potentiellement une hausse du taux de défaut parmi les ménages les plus endettés, tandis que l'assouplissement fiscal bénéficierait surtout aux ménages à haut revenu dont la propension à consommer est la plus faible.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Avril 2026

[Monde – Scénario 2026-2027 : à consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
07/05/2026	Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit	Italie
05/05/2026	Les agités de la prédiction	Fintech
27/04/2026	Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale	Zone euro
24/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/04/2026	La minute pédago – Parlons épargne	Épargne
23/04/2026	Allemagne – Élections régionales : une séquence électorale à fort enjeu dans un contexte de fragmentation politique	Allemagne
23/04/2026	Chine – Ormuz, accélérateur des vellétés d'autonomie chinoises	Chine
23/04/2026	L'intelligence artificielle, moteur ou mirage d'une nouvelle prospérité ?	IA
21/04/2026	La Paris Blockchain Week consacre la "réglementation-armée"	Fintech
21/04/2026	Grèce – Croissance solide, vulnérabilités externes	Zone euro
20/04/2026	BTP France – Situation et perspectives : bas de cycle en 2025 et reprise ralentie par le conflit en Iran en 2026	France, immobilier, BTP
17/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

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.