

# Flash Economie

N° 25

11 mars 2025

## Faut-il envisager une situation de stagflation aux Etats-Unis ?

---

Les politiques économiques mises en place par Donald Trump (expulsion d'immigrés clandestins et suspension du droit d'asile, droits de douane de 25%, en principe sur les importations des Etats-Unis en provenance du Canada, du Mexique, de l'Union européenne, droits de douane additionnels de 10% sur les importations en provenance de Chine) seront clairement inflationnistes.

On observe déjà une hausse des anticipations d'inflation à l'horizon de un an des consommateurs américains et un fort recul de la confiance des ménages à partir de février 2025 (on sait que la confiance des ménages est fortement corrélée avec l'inflation anticipée), tout ceci entraînant une stagnation des indices boursiers et un recul des taux d'intérêt à long terme.

La situation économique des Etats-Unis va donc probablement être très différente en 2025 de ce qu'elle était en 2024. On va assister à un freinage assez violent de la croissance, d'autant plus que les autres pays prendront des mesures de rétorsion pour réagir aux droits de douane imposés par les Etats-Unis et à une poussée assez forte d'inflation, c'est-à-dire à l'apparition d'un équilibre stagflationniste.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

✕ @PatrickArtus

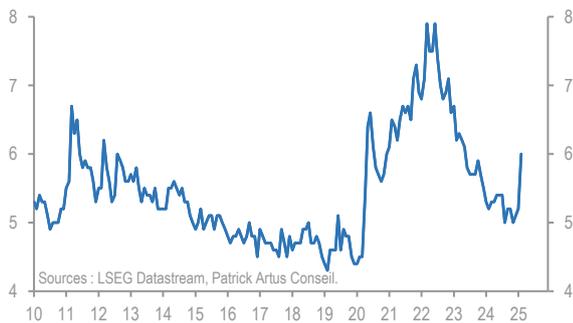
**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

## Politique économique inflationniste aux Etats-Unis

La politique économique mise en place par Donald Trump (d'une part expulsion d'immigrés clandestins, freinage global de l'immigration, suspension du droit d'asile, d'autre part, droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Canada, du Mexique, de l'Union européenne, droits de douane additionnels de 10% sur les importations en provenance de Chine) **est clairement inflationniste**. Il y aura une tension supplémentaire sur le marché du travail, d'où des hausses plus fortes des salaires, et, puisque la substituabilité entre les biens importés et les biens produits aux Etats-Unis est faible, peu d'effet sur le volume des importations des Etats-Unis, mais une forte hausse du prix des importations.

Lorsqu'on regarde **les anticipations d'inflation à 1 an** mesurées par le Conference Board (**Graphiques 1a/b**), on voit une poussée depuis le début de 2025 de l'inflation anticipée par les ménages américains.

**Graphique 1a**  
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %, Conference Board)



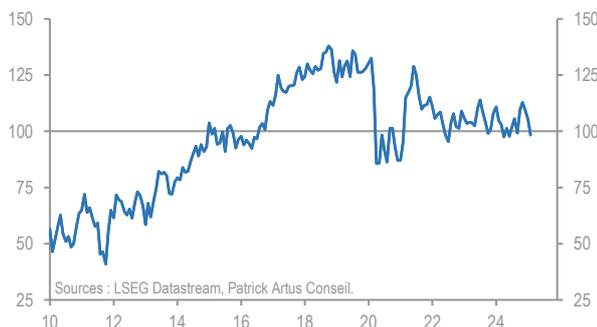
**Graphique 1b**  
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %, Conference Board)



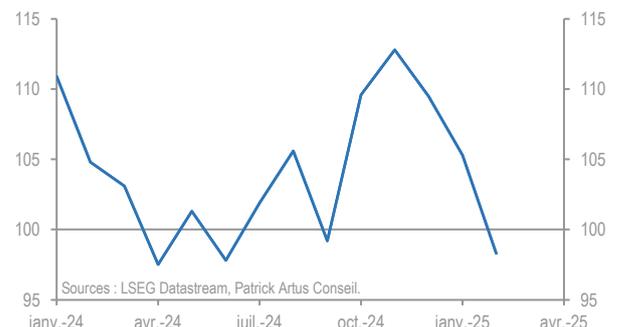
On sait que **l'inflation affecte négativement la confiance des ménages américains** et donc leur consommation, puisque les salaires ne sont pas complètement indexés sur l'inflation aux Etats-Unis.

Effectivement, la confiance des consommateurs recule fortement au début de 2025 (**Graphiques 2a/b**), et l'indice des anticipations (expectation index) chute à un niveau compatible avec une récession aux Etats-Unis (**Graphiques 3a/b**).

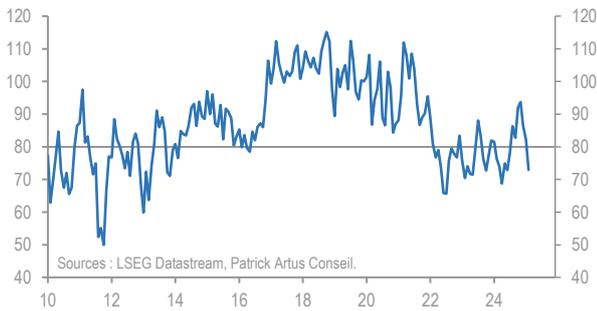
**Graphique 2a**  
Etats-Unis : confiance des consommateurs (Conference Board, 100 : 1985)



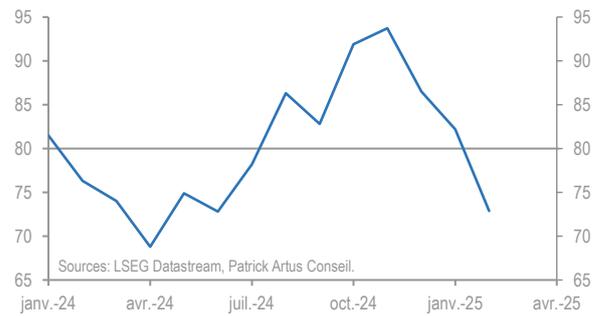
**Graphique 2b**  
Etats-Unis : confiance des consommateurs (Conference Board, 100 : 1985)



**Graphique 3a**  
Etats-Unis : confiance des ménages sur la situation économique dans 6 mois (Conference Board, 100 : 1985)



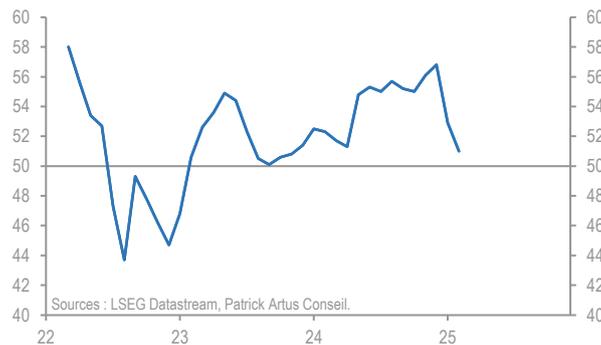
**Graphique 3b**  
Etats-Unis : confiance des ménages sur la situation économique dans 6 mois (Conference Board, 100 : 1985)



### Fort freinage de la croissance

La croissance a atteint 2,8% en moyenne annuelle en 2024 aux Etats-Unis. **On peut s'attendre à un freinage important de la croissance dès le 1<sup>er</sup> trimestre 2025** avec le recul de la confiance des ménages, le recul du PMI des services (**Graphique 4**), sans parler des mouvements de boycott des produits américains dans certains pays.

**Graphique 4**  
Etats-Unis : indice PMI services



Le recul de la demande intérieure sera amplifié par **le recul des indices boursiers**, particulièrement clair pour les actions de sociétés technologiques (**Graphiques 5a/b**).

**Graphique 5a**  
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2010)

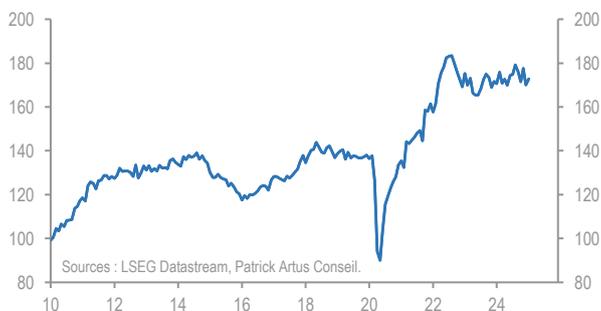


**Graphique 5b**  
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2024)



De plus, la plupart des pays ayant choisi de répondre aux droits de douane qui frappent leurs exportations vers les Etats-Unis par la mise en place de droits de douane frappant leurs importations depuis les Etats-Unis, on peut s'attendre à **un freinage des exportations depuis les Etats-Unis** (Graphique 6).

Graphique 6  
Etats-Unis : exportations de biens  
(données mensuelles, en Md\$)



### Synthèse : vers une stagflation aux Etats-Unis

La politique économique mise en place par Donald Trump va donc relancer l'inflation et freiner la croissance des Etats-Unis. On se dirige donc vers une situation de stagflation, dont on sait qu'elle est la situation la plus difficile à gérer par les banques centrales.

**Avertissement**

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.