

Aux États-Unis comme en Europe, la croissance reste sans élan

Les chiffres de la croissance du deuxième trimestre ont confirmé la morosité de l'activité économique des deux côtés de l'Atlantique. Derrière les effets statistiques de la politique Trump, la croissance états-unienne ralentit, tandis que la zone euro s'engluie dans la stagnation.

[Romaric Godin](#)

30 juillet 2025 à 18h38

Dans un contexte de turbulences commerciales extrêmes déclenchées par Donald Trump, il est parfois difficile d'y voir clair dans les chiffres de la croissance. Mercredi 30 juillet, le Bureau d'analyse économique de Washington a publié [un chiffre du PIB des États-Unis](#) pour le deuxième trimestre, en apparence d'une grande vigueur.

Sur les trois mois allant d'avril à juin, la croissance annualisée du PIB des États-Unis s'est ainsi établie à 3 %, soit une hausse réelle sur trois mois de 0,7 %. C'est la plus forte hausse depuis le troisième trimestre 2024. Mais c'est aussi très largement une progression en trompe-l'œil.

Pour le comprendre, il faut se souvenir qu'au trimestre précédent, le PIB du pays avait reculé de 0,5 % en rythme annualisé. Cette baisse s'expliquait par une très forte hausse des importations : les entreprises avaient, en prévision de la guerre commerciale annoncée par Donald Trump, acheté massivement à des prix encore privés de droits de douane, des biens étrangers. Cette hausse de 52 % en rythme annualisé des importations de biens sur le trimestre avait ôté pas moins de 4,6 points de PIB à la croissance trimestrielle une fois l'effet des exportations pris en compte.



Des traders travaillent à la Bourse de New York le 28 juillet 2025, États-Unis. © Photo Spencer Platt / Getty Images via AFP

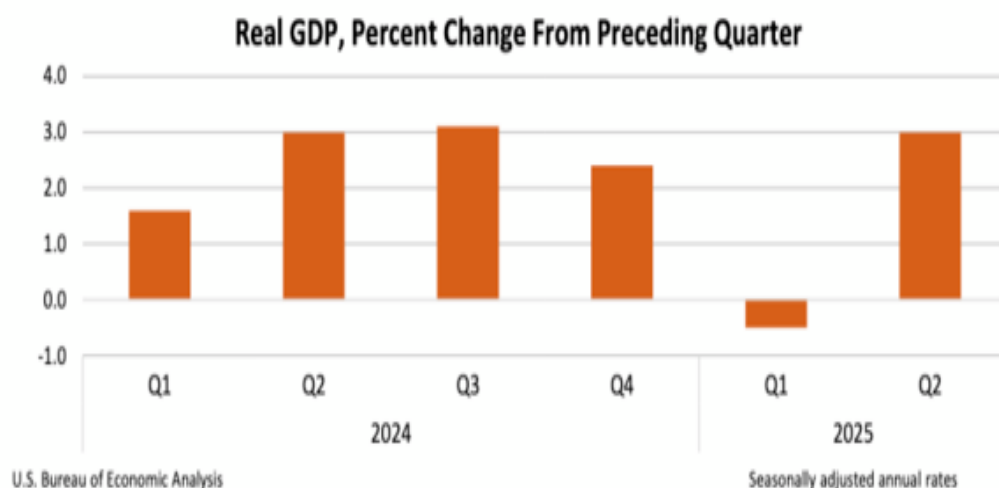
Sur les trois premiers mois de l'année, l'activité restait solide et avait pu compenser en partie cet effet négatif, l'investissement avait ainsi ajouté 3,9 points de PIB. Là aussi, c'était le fruit de la crainte d'une hausse des droits de douane : les entreprises avaient massivement acheté des équipements (+ 23,7 % annualisés) avant les annonces de Donald Trump. En définitive, le PIB s'était modérément contracté, mais les stocks étaient pleins. Et ils ont été vidés au deuxième trimestre.

Retour de bâton

En conséquence, il y a eu un phénomène inverse : les importations se sont effondrées et l'apport à la croissance du commerce extérieur a été immense. Sur le trimestre passé, les importations de biens ont ainsi baissé de 35,3 % annualisés, et comme les exportations n'ont, elles, baissé que de 1,8 %, la contribution à la croissance annualisée du commerce extérieur a été de 5 points de PIB. Le retour de bâton logique du premier trimestre.

Sauf que, en parallèle, le reste de l'économie ne s'est, cette fois, guère montré dynamique, ce qui explique que la croissance n'est que de 3 % annualisée. Certes, la consommation a un peu rebondi avec une hausse de 1,4 % annualisée sur le trimestre contre 0,5 % au trimestre précédent. Les achats ont profité de l'absence de hausse brutale des prix qui était attendue au premier trimestre, une crainte qui avait poussé les consommateurs à réduire les dépenses.

En effet, puisque les grossistes ont constitué des stocks de produits achetés avant les droits de douane, ils ont pu les écouler à « prix normaux ». Ce qui explique que l'inflation n'a pas explosé (l'indice des prix du PIB a même ralenti à 1,9 % au deuxième trimestre contre 3,4 % au trimestre précédent) et que, partant, un certain nombre de consommateurs ont procédé à des achats qu'ils avaient reportés. C'est pour cette raison que les ventes de biens durables rebondissent de 2,2 % annualisés, portées par les automobiles.



Évolution du PIB des États-Unis par trimestre en rythme annualisé. © BEA

Mais il faut immédiatement préciser que cette hausse de 1,4 % de la consommation des ménages est la troisième plus faible au cours des dix derniers trimestres. Et qu'elle ne concerne que quelques postes de dépenses. Pour preuve, lorsque l'on ôte la hausse des

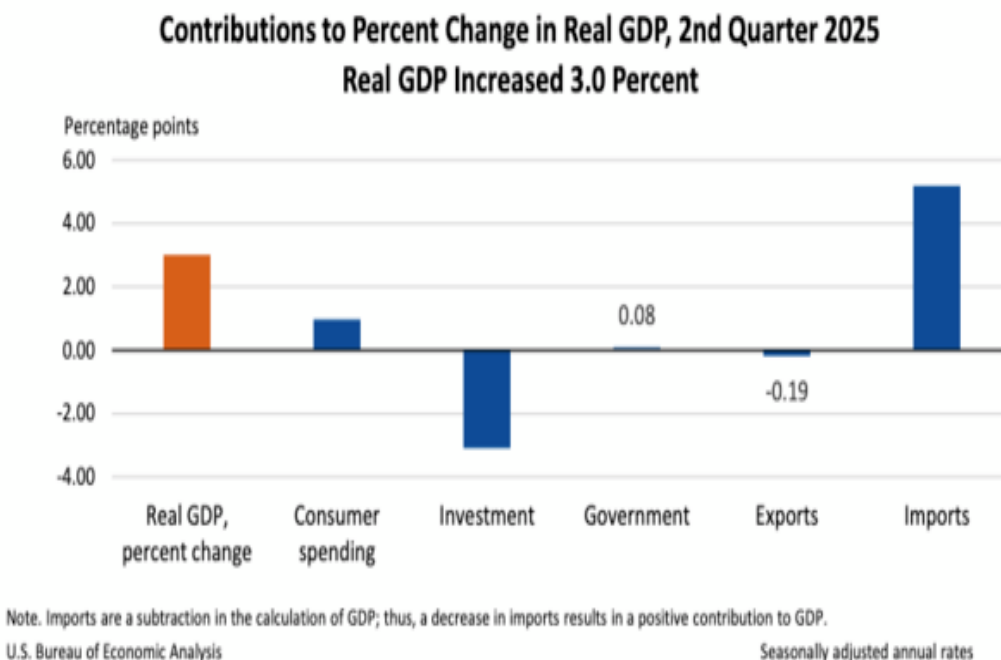
dépenses de santé (+ 0,75 %) et de médicaments (+ 0,7 %), la consommation des ménages affiche une stagnation. Autrement dit, la situation est toujours difficile pour les ménages.

Mais c'est surtout du côté de l'investissement que la situation s'est fortement dégradée. Et là encore, il y a un effet de retour de bâton, mais pas seulement. Sur le trimestre, l'investissement privé chute de 15,6 %, d'abord en raison de la baisse des stocks qui retire à elle seule 3,17 points de PIB annualisé à la croissance. Mais il faut aussi souligner que l'investissement privé hors stocks a, lui aussi, stagné au deuxième trimestre avec une hausse de 0,4 % annualisée.

L'IA ne sauve pas les chiffres

Certes, les dépenses en équipements continuent d'augmenter (+ 4,8 % annualisées), en partie sous l'effet de l'absence de hausse des prix, ce qui, comme pour la consommation, a favorisé les achats de matériel de transports. Mais, en parallèle, les investissements en « structure », c'est-à-dire les créations de nouvelles usines ou lieux de production, se sont effondrés de 10,3 % annualisés après une baisse de 2,3 % au premier trimestre.

Autrement dit : les droits de douane ne favorisent pas les investissements en lieux de production aux États-Unis, bien au contraire. Et comme les investissements résidentiels, c'est-à-dire en immobilier, continuent de baisser (− 4,6 % annualisés contre − 1,3 % au trimestre précédent), l'investissement global est en chute libre et retire pas moins de 3,1 points de PIB à la croissance trimestrielle.



Contributions des composantes du PIB à la croissance des États-Unis au deuxième trimestre 2025. © BEA

On notera, au passage, que les dépenses liées à l'intelligence artificielle, si elles sont réelles et tirent vers le haut l'investissement en produits de propriété intellectuelle (+ 6,4 % annualisées après 6,1 % au premier trimestre), ne sont pas suffisantes pour freiner la tendance globale.

Elles n'apportent que 0,3 point de PIB annualisé à l'économie états-unienne au deuxième trimestre. Soit autant que ce qu'ôte la baisse des investissements en structures...

Pour finir, les dépenses fédérales sont aussi stagnantes (+ 0,4 % annualisées) en grande partie sous l'effet de la forte baisse des dépenses fédérales civiles (− 11,2 % annualisées) que compensent en partie les dépenses des administrations locales et les dépenses militaires. Mais, en définitive, c'est bien une économie états-unienne en net ralentissement que dessine le rapport sur le PIB du 30 juillet. D'ailleurs, un indicateur permettra de s'en convaincre. La demande intérieure progresse de 1,2 % annualisée, soit 0,3 en termes réels contre 1,9 % annualisé au premier trimestre et 2,9 % annualisés au dernier trimestre de 2024. Un chiffre jamais vu depuis la fin 2022...

La « politique de l'offre » menée par les différents exécutifs à coups de subventions et de baisses d'impôts est un véritable échec.

La politique Trump a donc bien un effet négatif, pour l'instant, sur l'économie états-unienne. Derrière les déclarations ronflantes de victoire dans les négociations commerciales, la dégradation est patente. On voit mal comment elle pourrait, au reste, s'améliorer à mesure qu'il faudra reprendre les achats de produits importés, au prix fort cette fois-ci. Immanquablement, les prix ne pourront qu'augmenter...

L'Europe stagne toujours

Cette politique trumpiste a aussi pesé sur les chiffres de la croissance publiés en Europe. Au deuxième trimestre, [le PIB de la zone euro a progressé de 0,1 %](#) sur trois mois, son rythme le plus faible depuis la fin de 2023. En rythme annuel, la croissance est de 1,4 % : depuis neuf trimestres, elle n'a pas dépassé 1,5 %. La presse économique parlait, mercredi 30 juillet, de « *surprise à la hausse* » puisque les économistes tablaient sur une contraction. Une façon de se rassurer à bon compte, car, là aussi, la situation est en réalité très préoccupante.

Certes, l'Espagne reste l'exception. [Avec une croissance de 0,7 % sur trois mois](#) et 2,8 % sur un an, le royaume Ibérique continue de bénéficier du dynamisme de la consommation des ménages (+ 0,8 % sur le trimestre) et de la construction (+ 1,6 %). Mais cette exception confirme une règle plus terne.

Taux de croissance du PIB par rapport au même trimestre de l'année précédente
Pourcentage de variation, basé sur des données corrigées des variations saisonnières

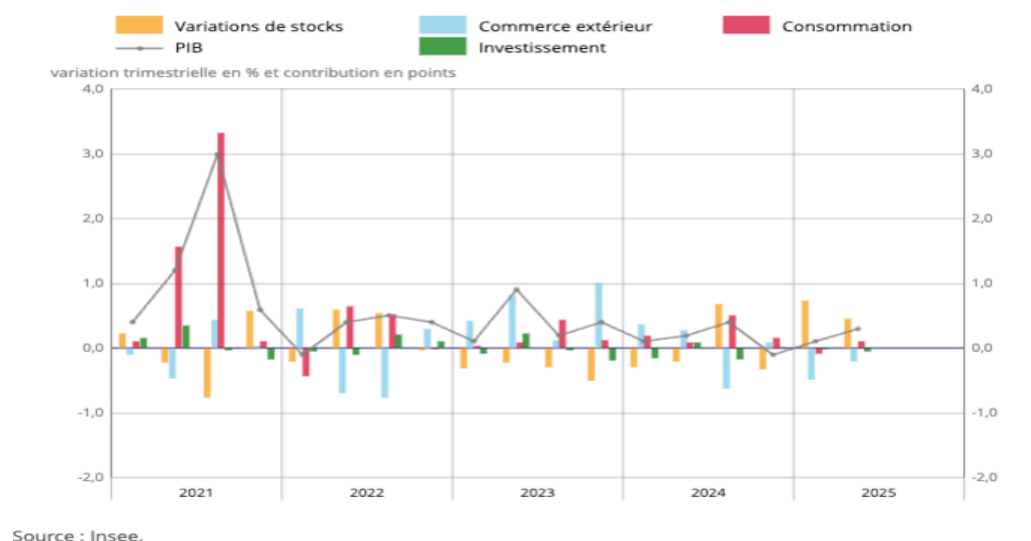


Évolution du PIB de la zone euro et de l'UE. © Eurostat

En apparence, la croissance française a permis de sauver la zone euro de la contraction avec une progression de 0,3 % du PIB sur le trimestre. Mais c'est un chiffre en trompe-l'œil. Cette hausse s'explique en réalité exclusivement par une forte hausse des stocks qui, selon l'Insee, est spécifiquement une hausse des stocks d'avions, qui représentent 0,5 point de PIB.

Si on exclut cet effet de stocks, c'est-à-dire la production non vendue, le tableau de l'économie française, c'est-à-dire de son activité réelle, est des plus inquiétants. La demande intérieure stagne sur trois mois avec une consommation des ménages en hausse de seulement 0,1 % et des investissements en recul de 0,3 %. La demande extérieure, elle, retire 0,2 point de PIB, avec une hausse des importations (+ 0,8 %), notamment d'automobiles, qui dépasse la faible hausse des exportations (+ 0,2 %).

Le produit intérieur brut et ses composantes



Évolution du PIB trimestriel français et ses composantes. © Insee

L'état de l'économie française est préoccupant. Si l'Insee établit à 0,5 % l'acquis de croissance (c'est-à-dire la croissance 2025 si le prochain semestre ne connaît aucun gain supplémentaire), soit un niveau proche de l'objectif de 0,7 % du gouvernement pour l'ensemble de l'année, ce chiffre s'explique par un apport de 1,1 point de PIB de la hausse des stocks. Hors stocks, le PIB recule donc de 0,6 % avec une contribution de la demande intérieure de 0,2 point seulement.

Le problème, c'est qu'il faudra bien écouler cette production stockée. Et s'il n'y a pas de reprise forte de la demande dans les mois à venir pour stimuler la production, ce qui semble probable, ce déstockage viendra peser lourdement sur le chiffre final de la croissance française.

En passant, on soulignera la faiblesse persistante de l'industrie manufacturière tricolore. Selon l'Insee, la production de cette branche au cours du deuxième trimestre 2025 est inférieure de 1,1 % à celle du deuxième trimestre de 2023. Avec des investissements en recul sur la même période de 7,1 %. Preuve supplémentaire que la « politique de l'offre » menée par les différents exécutifs à coups de subventions et de baisses d'impôts est un véritable échec.

À lire aussi

États-Unis : la croissance cassée par Donald Trump

30 avril 2025

Sommes-nous entrés dans l'ère de la « géoéconomie » ?

22 mai 2025

La hausse du PIB français est donc en trompe-l'œil, mais les deux autres poids lourds de l'économie européenne ne peuvent même pas se prévaloir d'une telle illusion. L'Allemagne et l'Italie accusent toutes deux une baisse de 0,1 % de leur PIB sur trois mois. Sur un an, le PIB allemand stagne et le PIB italien augmente de 0,4 %. La confirmation qu'il n'y a aucun « *miracle économique* » lié à la politique de Giorgia Meloni, contrairement à ce que les médias proches de l'extrême droite essaient d'affirmer.

En réalité, Allemands et Italiens ont réalisé des stocks un trimestre avant les Français en prévision des luttes commerciales engagées par Donald Trump. Au premier trimestre, les deux pays avaient ainsi affiché une croissance de 0,3 %, le même rythme que la France au trimestre dernier, alors que la croissance française n'avait été que de 0,1 %.

Globalement, les turbulences commerciales peuvent créer quelques effets d'optique dans les chiffres trimestriels. Mais la réalité sous-jacente reste la même : l'Europe demeure engluée dans une stagnation sans fin. Et ce n'est certainement pas [l'accord asymétrique](#) signé avec Washington dimanche soir qui va changer cette situation.

[Romaric Godin](#)