

19 janvier 2026

Au pays de l'Oncle Sam, le consommateur est-il toujours le roi ?

Aux États-Unis, les élections de mi-mandat approchent et Donald Trump a décidé de s'attaquer à un enjeu de taille : le pouvoir d'achat des ménages. Les chiffres d'inflation pour le mois de décembre et ceux des ventes au détail de novembre publiés la semaine dernière nous offrent l'occasion idéale pour discuter de ce sujet crucial.

L'inflation américaine (mesurée par l'indice CPI) est restée inchangée en décembre 2025 à 2,7% sur un an, de même que l'inflation hors énergie et alimentation à 2,6%. Ce net ralentissement de l'inflation depuis les plus hauts de l'année à ~3% en août et septembre souffre néanmoins de quelques écueils. Le BLS (*Bureau of Labor Statistics*) a, en effet, fait le choix de procéder à des adaptations méthodologiques, dans un environnement de travail dégradé durant la période de gel des activités gouvernementales. L'inflation du mois d'octobre n'a pas pu être calculée convenablement et l'évolution de la catégorie des loyers (~40% du poids de l'indice des prix) a été approximée à 0% de variation mensuelle en octobre et en novembre. Par construction, ce choix aura pour conséquence une sous-estimation de l'inflation dans cette catégorie jusqu'en avril prochain. D'autres catégories ont par ailleurs pu être affectées du fait de cet environnement de travail dégradé, dans un contexte déjà marqué par un manque de budget et de personnel. Au total, deux observations principales ressortent de ces chiffres du mois de décembre : (i) l'inflation mesurée dans les biens a stagné (0% au mois le mois et 1,4% en glissement annuel) et laisse suggérer que l'essentiel de la transmission de l'augmentation des droits de douane dans les prix est derrière nous – moyennant toutefois l'annonce de Donald Trump, ce week-end, en matière de surtaxes douanières à l'encontre des pays impliqués dans la mobilisation de troupes au Groenland. Une décortication plus fine nuance néanmoins cette conclusion. Les prix de la sous-catégorie des voitures d'occasion ont considérablement chuté en décembre et ont ainsi contribué très négativement à l'évolution de la catégorie des biens dans son ensemble. Parallèlement, d'autres sous-catégories sensibles aux droits de douanes affichent toujours des rythmes de progression marqués, à l'instar de l'habillement ou des biens d'équipements et fournitures de la maison. Enfin, il conviendra de surveiller avec attention le réajustement des prix effectué en début d'année, à mesure notamment de la déplétion des stocks constitués en amont de l'application des droits de douane ; (ii) L'inflation dans les services est restée inchangée à 3% en décembre mais affiche une nette baisse par rapport aux 3,5% de septembre. Son rythme de progression mensuelle a cependant réaccélééré. A court terme, les effets retardés de la détente du marché de l'emploi observée ces derniers mois militent pour une poursuite graduelle de cette tendance, mais celle-ci reste suspendue aux incertitudes d'ordre méthodologique et à l'amélioration des métriques de l'emploi qui semble s'être amorcée récemment.

Malgré cette baisse de l'inflation constatée et moyennant toutefois les écueils et observations mentionnés précédemment, rien n'y fait : les consommateurs font toujours preuve de pessimisme. Mais comme souvent, le diable se cache dans les détails. Aux États-Unis, plusieurs indicateurs mesurant le sentiment des consommateurs coexistent. L'enquête publiée par l'Université du Michigan montre par exemple que la confiance des ménages a considérablement diminué en 2025 pour se situer non loin des points bas historiques.

Celle publiée par le Conference Board a également chuté, mais dans des proportions moindres. Comme toute mesure, ces enquêtes souffrent parfois de biais. L'indice de l'Université du Michigan est par exemple affecté, depuis la pandémie et plus récemment avec l'élection de Donald Trump, par une très forte déconnexion entre les répondants affiliés comme Républicains (plutôt bien moins pessimistes) et les Démocrates (très pessimistes). D'autres métriques publiées par des entreprises privées, dont l'échantillon et les méthodologies diffèrent, convergent vers le constat d'une baisse du moral des ménages à des degrés divers. Pour autant, sur les trois premiers trimestres de l'année 2025, les données de croissance du PIB montrent tout juste un ralentissement séquentiel de la consommation des ménages. Bien que constituant une mesure imparfaite étant donné leur périmètre de recensement, les chiffres de ventes au détail pour le mois de novembre se sont également avérés corrects. L'illustration parfaite du terme de « sensation de récession » (*vibecession*) utilisé par la créatrice de contenu américaine Kyla Scanlon en 2022. Quelques nuances méritent toutefois d'être apportées : (i) la consommation dans les biens, premières victimes des droits de douane, a ralenti, tout comme la consommation dans certaines sous-catégories des services ; (ii) plusieurs entreprises cotées en bourse rapportent que les consommateurs sont devenus plus précautionneux, notamment les moins aisés d'entre eux ; (iii) l'effet richesse lié à la hausse du patrimoine financier des ménages les plus aisés (hausse des marchés actions...) a pu permettre un certain soutien à la consommation dans son ensemble. A court terme, cette phase de ralentissement localisée de la consommation des ménages devrait se poursuivre dans le prolongement du choc tarifaire, de l'incertitude générée et de la dégradation des métriques de l'emploi. Dans un second temps, une réaccélération pourrait se faire jour, sous-tendue par la diminution de l'incertitude commerciale depuis les accords passés (moyennant, ici aussi, les annonces faites ce week-end par Donald Trump), les baisses de taux effectuées en 2025 par la Fed, les mesures budgétaires présentées dans le *One Big Beautiful Bill Act* ainsi que la reprise du marché de l'emploi.

En complément de ces éléments, un débat sur une « économie en K » a également peu à peu émergé. Autrement dit, l'idée selon laquelle seuls les plus hauts revenus ont contribué à la consommation des ménages en 2025. A ce stade, les données officielles fournies par le BEA (*Bureau of Economic Analysis* ; en charge notamment de la publication du PIB), décomposant la consommation réelle des ménages par cohorte de revenus et remontant jusqu'en 2023, ne permettent pas de l'affirmer. Dans cette étude, la part de la consommation des ménages se situant dans le top 20% des revenus est restée plutôt stable depuis 2020, aux alentours de 40%. A contrario, celle des ménages les moins aisés a progressé par rapport aux niveaux qui prévalaient avant la pandémie. Une autre étude, réalisée cette fois par une Fed régionale, aboutit à une conclusion opposée sur la période 2021-23.

Parmi les enquêtes, les indicateurs divers et les mesures de progression salariales, on retrouve également des conclusions qui divergent. Un exemple parmi ceux-ci : la baisse généralisée de la confiance des ménages mesurée par l'Université du Michigan, et ce, peu importe le niveau de revenus considéré. Bien que ce phénomène soit soupçonné, il faudra néanmoins faire preuve d'encore un peu de patience avant que les chiffres officiels permettent de statuer sur la question et sur le caractère temporaire (ou non) du phénomène...

Dans ce contexte, la question de la vie chère reste un enjeu majeur pour Donald Trump. Sa cote de popularité a considérablement diminué tandis que l'inflation et les conditions économiques restent les premières préoccupations des Américains. Face à ce défi, Donald Trump a multiplié les annonces en faveur des ménages ces derniers mois : de l'idée de vouloir verser des chèques de 2 000 \$ (à l'exception des hauts revenus), au blocage à 10% des taux d'intérêts sur les cartes de crédit, en passant par l'intervention directe sur le marché de la dette immobilière dans le but de faire baisser les taux hypothécaires.

Son ambition de diminution des prix du pétrole, et son souhait de voir les taux directeurs de la Fed baisser par tous les moyens, s'inscrivent de manière plus ou moins indirecte dans cette lignée. A moins que la question du Groenland et des surtaxes douanières ne vienne brouiller le message... Pour le moment, les sondages donnent le camp des Républicains perdant aux élections de mi-mandat de novembre 2026.

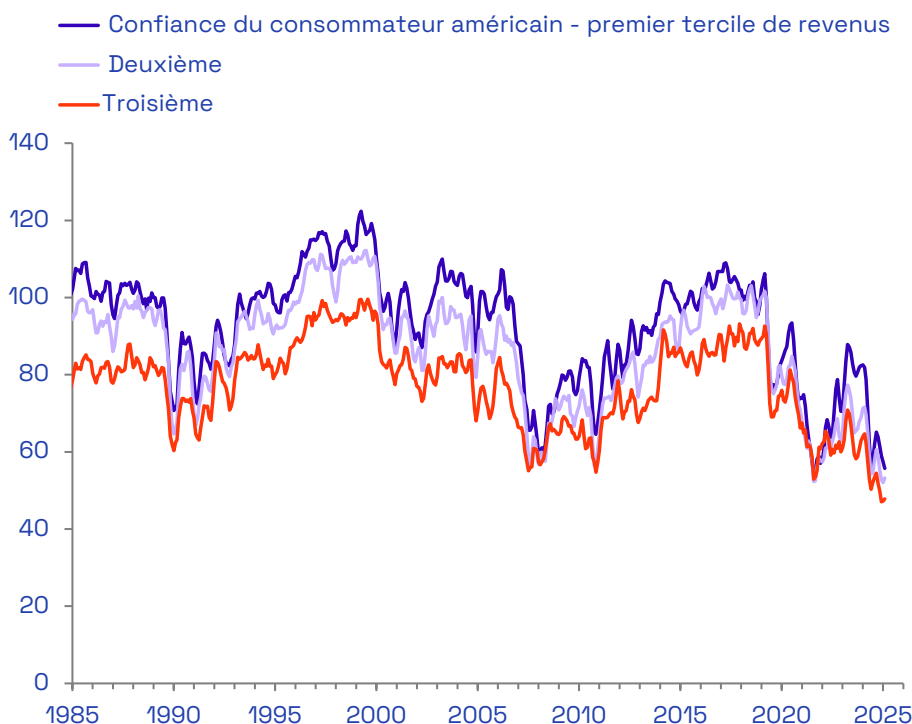
Rappelons à cet égard qu'il s'agit d'une constante historique puisque le président du parti élu est quasi-systématiquement battu lors de ces élections. Reste à savoir si Donald Trump sera plus fort que les statistiques...

Florent Wabont, Économiste



DES NUANCES DE L'ÉCONOMIE EN K

Evolution de la confiance des consommateurs américains par tercile de revenus



Sources: Ecofi, Survey of Consumers - University Of Michigan. Les séries sont représentées en moyenne glissante sur trois mois. Dernières données disponibles au 16/01/2025.

↳ [...], UN DÉBAT SUR UNE « ÉCONOMIE EN K » A ÉGALEMENT PEU À PEU ÉMÉRgé. AUTREMENT DIT, L'IDÉE SELON LAQUELLE SEULS LES PLUS HAUTS REVENUS ONT CONTRIBUÉ À LA CONSOMMATION DES MÉNAGES EN 2025. ↳

Florent Wabont, Economiste

Source : Ecofi, au 19 janvier 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 19 janvier 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.