

ÉDITORIAL

3

PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ AUX ÉTATS-UNIS : UN ENJEU ÉCONOMIQUE ET ÉLECTORAL À L'APPROCHE DES MIDTERMS

L'optimisme entourant le déploiement de l'intelligence artificielle (IA) s'est mué en moteur de la croissance économique aux États-Unis. Mais cela n'est pas sans inconvénients : le caractère énergivore de l'IA génère des tensions sur le marché de l'électricité et tire les prix à la hausse – une dynamique appelée à se poursuivre en 2026. C'est un enjeu à la fois pour la compétitivité des entreprises américaines et, du fait des pressions inflationnistes associées, pour les ménages. C'est aussi un problème pour l'administration Trump à l'approche des élections de mi-mandat (*midterms*) dont le coût de la vie (*affordability*) sera un thème central. Les causes des tensions sur le marché de l'électricité sont aussi structurelles (infrastructures vieillissantes, capacités de production limitées), et la marge de manœuvre du président Trump pour y apporter une réponse rapide sera contrainte par la technologie et le manque de temps.

IA ET INFLATION ÉLECTRIQUE : UNE RÉALITÉ ÉCONOMIQUE

La croissance du PIB des États-Unis est très largement soutenue par l'optimisme des marchés boursiers pour l'IA et la vague d'investissements associés¹. Cependant, ce soutien à la croissance ouvre de nombreux questionnements économiques – répartition « en forme de K », emploi, rentabilité future – auxquels s'ajoute une problématique nouvelle : la hausse des prix de l'électricité directement liée à une demande croissante.

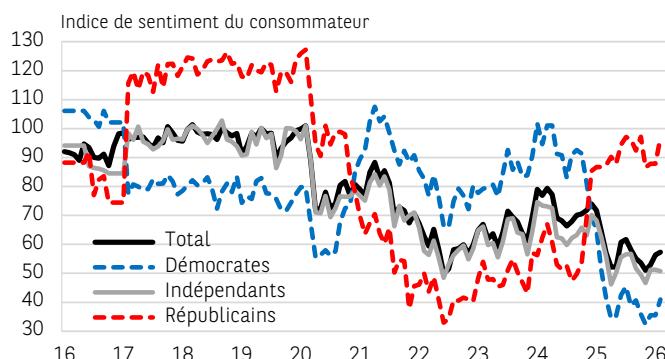
En effet, le développement accéléré et la concentration des *data centers* liés à cet essor de l'IA provoquent des tensions importantes sur les marchés électriques locaux. De fait, ils génèrent de fortes hausses des prix de l'électricité pour les ménages, tandis que l'inflation n'est toujours pas revenue à sa cible après avoir atteint des plus hauts sur plus de 40 ans. En glissement annuel, la composante « électricité » du CPI a ainsi accéléré tout au long de l'année 2025 jusqu'à atteindre en glissement annuel +6,9% en novembre et +6,7% en décembre (contre +1,9% en janvier 2026). Derrière ce chiffre agrégé, l'hétérogénéité régionale est forte selon la concentration de ces activités énergivores. Ainsi, la hausse sur un an du prix au détail de l'électricité résidentielle a atteint en novembre 2025 +16% dans le New Jersey et +8,2% en Virginie. Ces prix *retail* étaient également sensiblement plus élevés dans les secteurs industriels et commerciaux en 2025 qu'ils ne l'avaient été en 2024. La dynamique est appelée à se poursuivre en 2026 avec une inflation électrique qui devrait excéder +5% en moyenne annuelle.

Il en résulte une situation où, paradoxalement, le vecteur principal de la croissance américaine génère de nouvelles tensions du fait de demandes concurrentes pour les ressources électriques. Cette problématique pèse sur la compétitivité des entreprises, qui voient déjà le prix des intrants augmenter avec les tarifs douaniers additionnels et, de ce fait, font face à un nouveau risque. C'est également un problème pour les ménages qui sont directement exposés à la hausse des factures électriques et voient leur contrainte budgétaire davantage sous pression. Sur le plan politique, enfin, le problème est d'autant plus central que si, traditionnellement, l'inflation est disproportionnamment supportée par les déciles inférieurs de la population, la composante électrique touche des dépenses obligatoires auxquelles il est particulièrement difficile de renoncer. En outre, le risque d'effets de second tour sur le prix des services est réel.

Même pour les entreprises de la *tech*, ces tensions sur le système électrique posent problème puisqu'elles risquent de ralentir le déploiement de l'IA et, donc, de peser sur leurs revenus futurs.

¹ Voir notre Graphique de la Semaine du 19 décembre 2025 : [États-Unis, un investissement en forme de K](#).

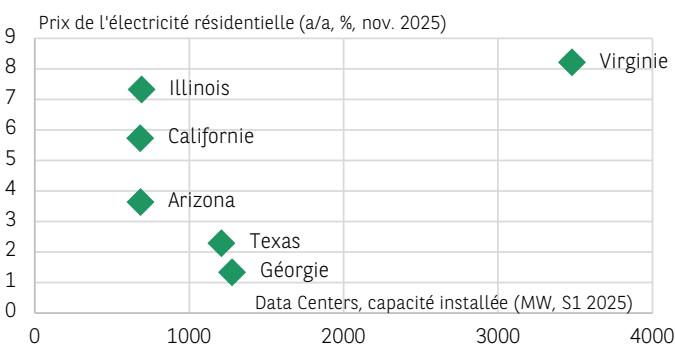
L'ADMINISTRATION FACE À UN SENTIMENT DES MÉNAGES DÉTÉRIORÉ



GRAPHIQUE 1

SOURCE : UNIVERSITÉ DU MICHIGAN, BNP PARIBAS

LES DATA CENTERS NE SONT PAS LA SEULE CAUSE DE L'INFLATION ÉLECTRIQUE



GRAPHIQUE 2

SOURCE : EIA, FITCH, BNP PARIBAS

En effet, selon les estimations de BNP Paribas, les capacités énergétiques et le réseau électrique disponibles vont contraindre le développement des *data centers* et de l'IA au moins jusqu'en 2030. Les nouvelles capacités de production électrique se heurtent, en effet, à de multiples contraintes (ressources gazières insuffisantes, temps



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

de développement du nucléaire, contraintes réglementaires sur les énergies renouvelables, contraintes sur les importations d'éléments clés tels que les transformateurs ou les composants de batterie).

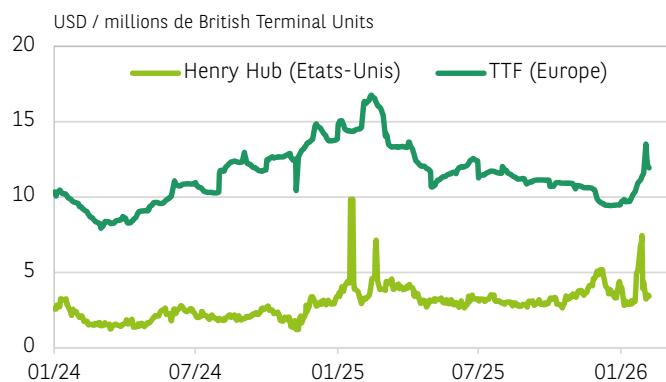
L'ÉLECTRICITÉ : UN NOUVEAU FREIN À L'AFFORDABILITY AVANT LES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT

L'année 2026 sera marquée par les élections de mi-mandat (*midterms*) qui concernent 35 sièges de sénateurs sur 100 (dont 22 Républicains) et l'intégralité de la Chambre des représentants. L'administration Trump remettra en jeu son enviable « *trifecta* », c'est-à-dire le contrôle des deux chambres du Congrès et de la présidence par le même parti politique². Maintenir la situation actuelle est essentiel du point de vue de l'administration pour la poursuite de sa politique économique et la sécurisation des nominations (par exemple à la Fed, la Cour suprême, des membres de Cabinet) dans le contexte actuel de forte bipolarisation. La hausse des prix de l'électricité constitue alors un frein : elle vient nourrir la problématique du coût de la vie (*affordability*) et expose la majorité en place à une possible défaite induite par le contexte économique.

Comme son prédécesseur, le président D. Trump fait face à une divergence entre une bonne performance macroéconomique américaine (nous anticipons une croissance du PIB de +2,9% en 2026, après +2,3% en 2025, tandis que le *Misery Index*³ est relativement stable depuis janvier 2025) et la perception microéconomique détériorée des ménages. Le sentiment de ces derniers, mesuré par l'Université du Michigan, ne s'est que très faiblement et partiellement rétabli depuis le point bas atteint en avril et mai 2025 après l'annonce des nouveaux tarifs douaniers (« *Liberation Day* »). De plus, le décrochage au niveau agrégé (74 en décembre 2024, 57,3 en février 2026) est encore plus prononcé au niveau des électeurs indépendants (de 70,2 à 50,8), de nature à faire pivoter les sièges les plus disputés. L'administration peut se targuer de la résilience du sentiment chez les électeurs républicains, mais celui-ci est bien moins « *bullish* » (optimiste) que sous Trump 1 (graphique 1). Cette situation peut s'aggraver si les factures électriques augmentent.

Face au mécontentement croissant des ménages, les autorités réagissent dans l'urgence, tant au niveau fédéral que local, pressées par les enjeux électoraux à court terme. Ainsi, le gel du prix de l'électricité pour les ménages a, par exemple, été un déterminant important de l'élection de la gouverneure du New Jersey Mikie Sherill (Démocrate) en janvier dernier. Au niveau fédéral, l'administration américaine a imposé au gestionnaire du plus important réseau électrique régional (PJM qui couvre treize États et Washington DC, soit 67 millions de consommateurs) de procéder à un appel au marché en urgence afin d'augmenter les capacités de production d'électricité. Plus généralement, Donald Trump a explicitement ciblé l'électricité dans sa lutte pour l'*affordability*. Ses propositions apparaissent toutefois relativement lointaines ou vagues, et comprennent notamment une accélération des permis de construire et une augmentation du coût pour les géants de la *tech* tels que Microsoft. Ce dernier point pourrait faire l'objet d'une formule tarifaire qui ferait supporter le coût marginal des dernières sources d'énergie appelées (déterminant les prix de gros) aux opérateurs de *data centers*.

PRIX DU GNL : UN ÉCART PERSISTANT ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET L'EUROPE



GRAPHIQUE 3

SOURCE : AIE, BLOOMBERG, BNP PARIBAS

La proposition n'est pas allée plus loin pour le moment, l'administration restant prudente dans la mise en place de certaines mesures qui pourraient s'apparenter à un contrôle des prix.

LES PROBLÈMES LIÉS AU DÉPLOIEMENT DES DATA CENTERS S'AJOUTENT À DES FAIBLESSES ET CONTRAINTES TECHNIQUES EXISTANTES

Il semble un peu rapide de désigner l'IA comme seul bouc émissaire. En effet, comme souvent dans le contexte américain, il est important de prendre en compte les spécificités régionales (graphique 2). Ainsi, certains États sont épargnés par cette inflation des prix de l'électricité même s'ils connaissent un développement accéléré des *data centers* ; c'est par exemple le cas du Texas (+2,3% a/a en novembre 2025) qui dispose d'une offre électrique suffisante (et largement décarbonée) et d'un réseau adapté. Dans d'autres cas, l'inflation électrique est alimentée par la nécessité d'investir dans un réseau inadapté. Ainsi, en Californie (+5,7% a/a en novembre 2025), c'est la mise aux normes du réseau électrique, après les récents incendies géants qui alimente, la hausse des prix. La problématique de l'inflation électrique n'est donc pas seulement liée au développement de l'IA. Elle se double d'aspects structurels majeurs, tels que l'hétérogénéité entre États, le vieillissement des infrastructures ou encore les risques de catastrophes naturelles.

Un autre facteur important, même si son impact est indirect, est l'évolution du prix du gaz naturel sur le marché américain. En effet, le prix de l'électricité sur le marché de gros est fixé au coût marginal de la dernière source d'énergie appelée qui, selon l'agence fédérale EIA (*Energy Information Administration*, Agence d'information sur l'énergie), est majoritairement le gaz sur l'ensemble du territoire. Or, sur 2025 les prix de gros de l'électricité ont dépassé ceux de 2024 sur les principales places de cotation. Certes, la transmission des variations du prix de gros au prix final est indirecte et décalée dans le temps. Mais, étant donné que le coût de génération, qui inclut celui de la matière première, contribue à environ 60% du prix final de l'électricité ; le prix du gaz influence le prix de l'électricité payé par le consommateur final.

2 Depuis 1980, seul George W. Bush n'est pas ressorti des élections de mi-mandat avec un gouvernement divisé (midterms de 2002).

3 Somme du taux d'inflation en glissement annuel et du taux de chômage.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

QUELLES PERSPECTIVES ?

Dans ce contexte, et alors que l'échéance électorale approche, quelles sont les perspectives les plus réalistes ?

Pour les ménages, même si la volonté politique de maîtriser les prix de l'électricité est évidente, la proximité de l'échéance électorale (10 mois) limite les moyens d'action. La décision d'accroître les capacités de production dans certaines régions n'aura, par exemple, aucun impact sur les prix à court terme. Dans le cas du gestionnaire de réseau PJM, la mise en œuvre de nouvelles centrales à gaz à cycle combiné (les plus adaptées pour faire face à la demande du secteur technologique) prendra environ quatre ans. De même, le développement et l'interconnexion des réseaux électriques sont très coûteux et prendront plusieurs années. À titre de comparaison, le coût estimé des plans de développement des réseaux électriques allemand ou français (moins importants que ceux des États-Unis) pour la décennie à venir est estimé à 4 % du PIB au moins (sur l'ensemble de la période).

Par ailleurs, les perspectives du marché du gaz sur le marché américain sont une source d'incertitude importante. À court terme, la rigidité de composantes majeures de la demande (liquéfaction et besoins du secteur technologique) et de possibles décalages entre l'évolution de la demande et la mise en œuvre de nouvelles capacités de production devraient accroître la volatilité des prix sur le marché américain. Des hausses temporaires sont donc possibles à court terme (*graphique 3*).

Pour les entreprises, les conséquences de l'inflation électrique sur leur compétitivité nous semblent largement contenues. Selon l'EIA, les prix de l'électricité pour le secteur industriel devraient augmenter de 1,8 % sur l'ensemble de l'année 2026. Cela maintiendrait i/ un écart favorable aux États-Unis très important par rapport à l'Union européenne (UE), où les prix de l'électricité pour le secteur industriel sont deux fois supérieurs (selon les chiffres du S1 2025, mais l'écart pourrait s'être réduit depuis) ; et ii/ un écart défavorable important vis-à-vis des industriels chinois qui bénéficient de prix de l'électricité inférieurs d'environ 50 %.

À quelques mois des élections de mi-mandat, l'éventail de solutions dont dispose l'administration Trump pour tempérer les tensions sur les prix de l'électricité semble réduit. Une action directe sur les prix pourrait, par ailleurs, se heurter à des contraintes réglementaires ou n'avoir qu'un faible impact car il n'influera qu'une seule des composantes du prix de l'électricité. La distribution directe de pouvoir d'achat aux ménages reste envisageable, par exemple via un « chèque Trump », mais l'adoption par le Congrès serait périlleuse et elle aurait un coût pour les finances publiques. Ainsi, le temps joue contre l'administration qui souhaite éviter d'être défaite par les factures d'électricité.

Anis Bensaidani & Pascal Devaux



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change