



SOMMAIRE

Conjoncture

- Le PIB américain se contracte de nouveau au deuxième trimestre
- Les prix de l'immobilier ralentissent légèrement

Politiques macroéconomiques

- La Fed annonce une nouvelle hausse de 75 points de base de ses taux directeurs
- Les Démocrates annoncent une proposition de loi visant à lutter contre l'inflation

Brèves

CONJONCTURE

Le PIB américain se contracte de nouveau au deuxième trimestre

Selon l'[estimation](#) provisoire du *Bureau of Economic Analysis*, le PIB des États-Unis s'est de nouveau contracté au 2^{ème} trimestre 2022 de -0,2% (-0,9% en rythme annualisé), après -0,4 % (-1,6 %) au 1^{er} trimestre.

Ce recul s'explique principalement par les variations de stocks (-0,5 point de contribution) et l'investissement privé (-0,2 point), qui ne sont que partiellement compensés par le solde commercial (+0,4 point) et la consommation (+0,2 point).

Avec un recul du PIB sur deux mois consécutifs, l'économie américaine répond à la définition communément admise de la récession technique, mais c'est le *National Bureau of Economic Research* (NBER) qui déterminera s'il y a effectivement récession, en examinant un éventail plus large d'indicateurs incluant notamment les 2^{ème} et 3^{ème} estimations du PIB, prévues les 25 août et 29 septembre.

La secrétaire au Trésor, Janet Yellen, avait [tenu](#) le 24 juillet, avant la publication de ces chiffres, un discours dans lequel elle a affirmé que la modération de l'activité résultait d'une transition après un rebond post-crise marqué en 2021. Par ailleurs, elle a réfuté l'hypothèse d'une récession, citant la solidité du marché du travail et rappelé le rôle du NBER dans la détermination de l'entrée ou non en récession de l'économie américaine.

Les prix de l'immobilier ralentissent légèrement

Selon l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), l'[indice](#) des prix de l'immobilier a augmenté de +1,4 % au mois de mai 2022 (contre +1,5 % en avril après révision) et de +18,3 % sur douze mois glissants (contre +18,8 % en avril). L'[indice](#) Case-Shiller publié par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a progressé de +1,3 % en mai corrigé des variations saisonnières (+20,5 % sur) après +1,7 % en avril. Sur douze mois

glissants) après +1,7 % (+, l'évolution s'est établie à +20,5 % en mai après +21,2%).

Selon Will Doerner, économiste à la FHFA, après un pic atteint en février, la hausse des prix s'est modérée mais les prix continuent de progresser

en raison d'un faible stock de biens en vente. Par ailleurs, Craig Lazzara, responsable des indices immobiliers de S&P, a indiqué observer les premiers signes de ralentissement en raison de la remontée des taux d'intérêt.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed annonce une nouvelle hausse de 75 points de base de ses taux directeurs

La réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 26 et 27 juillet s'est [conclue](#) sur un nouveau relèvement de la fourchette-cible des taux *fed funds* de 75 points de base (pb), la portant à [2,25 % – 2,5 %]. Cette décision a été prise à l'unanimité. Par ailleurs, le rythme de la réduction du bilan de la Fed reste inchangé (réduction mensuelle de 47,5 Md USD pendant 3 mois, puis de 95 Md USD).

Lors de la conférence de presse, le président de la Fed, Jerome Powell, a d'abord réaffirmé l'engagement de la Fed à ramener l'inflation vers sa cible de 2 %. Il a ensuite indiqué observer une modération de l'activité, notamment de la consommation et des investissements privés, sous l'effet de la baisse du revenu disponible et du durcissement des conditions financières. Toutefois, il a écarté l'hypothèse d'une récession, compte tenu de la dynamique du marché du travail. Dans l'ensemble, J. Powell s'est montré prudent vis-à-vis de la trajectoire de politique monétaire et de la projection économique en indiquant vouloir rester « agile » et s'adapter aux données entrantes.

À l'issue de la conférence de presse, les marchés actions ont fortement rebondi (+2,6 % pour le S&P 500, +4,0 % pour le Nasdaq et +1,5 % pour le Dow Jones) face à l'hypothèse d'un éventuel ralentissement des hausses de taux. Pour les mêmes raisons, les rendements des obligations à 2 ans et à 10 ans ont reculé à 3,0 % (-12 points de base) et à 2,8 % (-41 points de base).

Les Démocrates annoncent une proposition de loi visant à lutter contre l'inflation

Chuck Schumer (D-New York), *majority leader* au Sénat, a [publié](#) une proposition de loi intitulée « *Inflation Reduction Act* » qui reprend certaines mesures du paquet social, fiscal et environnemental du programme économique de Joe Biden, « *Build Back Better* ».

Le texte prévoit des recettes via l'instauration d'un impôt minimum sur les sociétés réalisant plus de 1 Md USD de bénéfice à 15 % (gains de recettes estimés à 313 Md USD) et le renforcement du contrôle fiscal (124 Md USD), ainsi que de moindres dépenses comme la réforme de la tarification des médicaments sur ordonnance (288 Md USD). Quant aux dépenses, la loi prévoit des investissements dans la sécurité énergétique et la lutte contre le changement climatique dans le but de réduire les émissions de CO₂ de 40 % d'ici à 2030 (369 Md USD) et la réduction des primes d'assurance pour les bénéficiaires de l'*Affordable Care Act* (64 Md USD).

Au total, l'*Inflation Reduction Act* permettrait d'augmenter les recettes de 739 Md USD et les dépenses de 433 Md USD, conduisant à une réduction du déficit de plus de 300 Md USD. La Maison-Blanche a [salué](#) l'accord trouvé entre C. Schumer et Joe Manchin (D-Virginie Occidentale). Selon J. Biden, cette loi permettrait de réduire les dépenses des ménages face à l'inflation élevée et d'assurer la transition écologique tout en réduisant le déficit fédéral.

BREVES

➤ L'*Office of Foreign Assets Control* (OFAC) a [publié](#) le 22 juillet deux exemptions à

l'interdiction de réaliser des transactions sur des titres émis par des entités russes. D'une

part, la *General License* [45](#) autorise les entités américaines à souscrire des titres de capital ou de dette émis par une entité russe, dès lors que ces opérations sont nécessaires pour solder des contrats financiers souscrits avant le 6 juin 2022 et à l'origine d'une exposition à ces titres. D'autre part, la *General License* [46](#) autorise les entités américaines à souscrire des titres de dette souveraine russe et à prendre part à des enchères portant sur ces titres, lorsque ces opérations sont indispensables pour solder des positions sur des dérivés de crédit (par exemple un *credit default swap* sur la dette russe).

- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [publié](#) une proposition de règle visant à améliorer la gouvernance et la gestion des risques des *Derivatives Clearing Organizations* (DCO – chambres de compensation pour les échanges de dérivés). La règle imposerait notamment la mise en place d'un comité de gestion des risques dans ces entités. Par ailleurs, la CFTC a ouvert une [consultation](#) sur une proposition de règle d'équivalence des exigences applicables aux *swap dealers* non bancaires japonais.
- Le 25 juillet, Rostin Behnam, président de la CFTC, a réalisé une [intervention](#) concernant le devenir de la régulation des crypto-actifs. Soutenant que le secteur se trouve désormais à un point d'inflexion compte tenu d'une adoption croissante des crypto-actifs comme produits d'investissement, il a souhaité le développement d'une réglementation spécifique et une clarification des compétences des autorités de régulation. Rappelant les nombreuses actions menées par la CFTC pour assurer la supervision des marchés de crypto-actifs, il a annoncé l'ouverture d'un bureau spécifique chargé du traitement des innovations technologiques (*Office of Technology Innovation*) au sein de son agence.
- Le *Department of Labor* (DoL), chargé notamment de la régulation des plans d'épargne retraite professionnels (401 (k)), a [publié](#) une proposition de règle renforçant les exigences imposées aux gestionnaires de ces plans (*Qualified Professional Asset Manager*). La règle exclurait notamment les sociétés et

personnes ayant fait l'objet de condamnations pour un délit financier dans un pays étranger.

- Le *Chips and Science Act* a été [adopté](#) de façon bipartisan au Congrès (243-187 à la Chambre des représentants le 28 juillet et 64-33 au Sénat le 27 juillet). Cette loi prévoit des mesures de soutien à l'industrie des semi-conducteurs (52 Md USD), notamment pour la relocalisation des activités de production et de R&D, ainsi qu'à la recherche et à l'innovation, afin de renforcer la compétitivité de l'industrie américaine. La loi devra être signée par le président Joe Biden pour être promulguée.
- Le 26 juillet, le *Treasury* a [publié](#) une estimation de l'impact de la libération de 180 M de barils de réserve stratégique de pétrole par les États-Unis et de 60 M de barils par d'autres pays membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Selon la 1^{ère} méthode, qui repose sur la variation des flux (de 1,0 baril par jour à 1,33 barils par jour), l'impact de la libération est estimé à -0,17 à -0,42 USD par gallon (-0,13 à -0,31 USD par gallon sans la libération de 60 M de barils de l'AIE). Avec la 2^{ème} méthode, qui évalue la variation du stock de pétrole (de 180 M à 240 M de barils), la réduction serait de -0,38 USD par gallon (-0,33 USD par gallon sans la libération de 60 M de barils de l'AIE).
- Le 28 juillet, le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), instance de coordination des principaux régulateurs financiers américains, a [publié](#) un point d'étape sur les travaux engagés en matière de gestion des risques financiers liés au climat depuis la publication d'un [rapport](#) dédié en octobre 2021. Le FSOC relève les propositions récentes de la SEC en matière de transparence climatique, la mise en place d'une consultation sur les risques climatiques par la CFTC et l'adoption de directives et principes sur la gestion de ces risques par plusieurs régulateurs bancaires et assurantiers.
- Le Comité mixte sur la fiscalité (*Joint Committee on Taxation* – JCT) a [publié](#) une analyse du budget proposé par la Maison-Blanche. Selon l'estimation du JCT, les recettes fiscales devraient augmenter à

1 700 Md USD sur 10 ans avec les mesures proposées, dont notamment la hausse de la fiscalité sur les ménages aisés et les entreprises via le relèvement du taux de l'impôt sur les sociétés à 28 %, contre 21 % actuellement.

- Le *Treasury* a [apporté](#) une précision qui vise notamment à assouplir l'application de la

règle relative aux crédits pour impôts payés à l'étranger (*foreign tax credit*). Le sous-directeur (*deputy assistant secretary*) chargé de la fiscalité internationale a indiqué que certains coûts pouvaient être déduits dans la détermination du montant éligible de crédit d'impôt indépendamment de la règle fiscale américaine.

La **direction générale du Trésor** est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international