



SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation baisse sur un an mais sa composante sous-jacente persiste à des niveaux élevés
- Les ventes au détail surprennent à la hausse

Politiques macroéconomiques

- La Fed maintient la fourchette cible de ses taux directeurs
- Les Républicains publient un projet de loi visant à alléger la fiscalité

Services financiers

- L'OCC publie son rapport semestriel sur les risques du secteur bancaire
- Les grandes banques publient leurs propositions d'évolutions prudentielles

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation baisse sur un an mais sa composante sous-jacente persiste à des niveaux élevés

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de +0,1 % en mai (après +0,4 % en avril) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) de +0,4 % (au même rythme que le mois précédent), tiré par le transport (+0,8 %), le logement (+0,6 %) et les véhicules d'occasion (+4,4 %, au même rythme que le mois précédent). Les progressions sont en ligne avec les attentes du marché. Les prix de l'énergie ont reculé de -3,6 % (après +0,6 %) tandis que ceux de l'alimentation ont légèrement progressé (+0,2 %) après deux mois de stabilité.

Sur un an, l'inflation recule nettement à +4,0 % (après +4,9 %) du fait d'un fort effet de base (-0,9 point de contribution) mais sa composante sous-jacente persiste à des niveaux élevés (+5,3 %

après +5,5 %). Les prix de l'énergie baissent de -11,7 % (après -5,1 %) et ceux de l'alimentation ralentissent à +6,7 % (après +7,7 %).

Selon une [enquête](#) de la Fed de New York publiée le 12 juin, les anticipations d'inflation des consommateurs ont baissé de -0,3 point à un an (atteignant +4,1 %), mais ont augmenté de +0,1 point à 3 ans et à 5 ans, atteignant +3,0 % et +2,7 % respectivement.

Les ventes au détail surprennent à la hausse

Selon les données [publiées](#) par le *Census Bureau*, les ventes au détail ont augmenté de +0,3 % en mai (après +0,4 % en avril), soit un niveau bien supérieur aux attentes du marché (-0,2 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont progressé de +1,6 % (au même rythme que le mois d'avril). Les données sont publiées en valeur nominale, donc non ajustées de l'inflation.

Sur un mois, les ventes ont augmenté notamment pour les fournisseurs d'équipements de jardin et de matériaux de maison (+2,2 %), les

concessionnaires de véhicules (+1,4 %), tandis qu'elles ont diminué dans les stations-service (-2,6 %) et les magasins de détail divers.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed maintient la fourchette cible de ses taux directeurs

La réunion du comité de politique monétaire (FOMC) des 13 et 14 juin 2023 s'est [conclue](#) par le maintien de la fourchette-cible des taux *fed funds* à [5,0 % - 5,25 %]. Cette décision a été prise à l'unanimité.

Le président de la Fed, Jerome Powell, a commencé par souligner la détermination de la Fed à ramener l'inflation à sa cible de 2 %. Il a souligné la résilience de l'économie américaine, les tensions persistantes sur le marché du travail, bien que ce dernier affiche des signes d'apaisement, et une inflation sous-jacente élevée et persistante en dépit de la baisse de l'inflation totale.

Le président de la Fed a ensuite justifié le statu quo en insistant sur la prudence. Selon lui, cette décision permettrait à la Fed de prendre en compte les effets cumulés et le délai de transmission du resserrement monétaire, en se laissant la possibilité d'ajuster ce dernier en fonction des développements économiques et financiers constatés d'ici la prochaine réunion. J. Powell a présenté les trois paramètres du resserrement monétaire, à savoir (i) le rythme de la remontée des taux, (ii) le taux terminal (niveau considéré comme suffisamment restrictif) et (iii) la durée pendant laquelle ce niveau serait maintenu. Si, en 2022, le principal levier d'action était la vitesse à laquelle la Fed relevait son taux directeur, celui-ci approchant son niveau considéré comme restrictif, l'objectif de la Fed serait désormais de déterminer le niveau terminal ainsi que la durée au cours de laquelle il serait maintenu, ce qui nécessiterait de ralentir et de scruter les données entrantes.

À l'occasion de ce FOMC, la Fed a [publié](#) une nouvelle projection économique qui présente une révision à la hausse de la prévision de croissance, d'inflation sous-jacente et de taux directeur et une révision à la baisse de celle d'inflation et de chômage. En particulier, la

projection de taux directeur à 5,6 % contre 5,1 % dans la projection précédente impliquerait deux hausses supplémentaires de 25 pb d'ici fin 2023 contre une seule hausse anticipée par les marchés.

À la date du 15 juin, les marchés [anticipent](#) une seule hausse de 25 pb d'ici à fin 2023 avec un taux terminal à 5,4 % contre 5,6 % indiqué dans la projection. En effet, la Fed ayant indiqué prendre ses décisions à chaque réunion (*meeting-by-meeting*) sur la base des données publiées (*data-dependent*), les marchés semblent accorder moins d'importance à la projection.

Les Républicains publient un projet de loi visant à alléger la fiscalité

La commission des Voies et Moyens de la Chambre des représentants a [adopté](#) le 13 juin, sur une ligne partisane, un projet de loi [intitulé](#) « *American Families and Jobs Act* » visant à alléger la fiscalité à travers l'assouplissement des règles fiscales et la suppression de certaines taxes et subventions. Porté par les Républicains, il est constitué de trois textes de loi, à savoir *Tax Cuts for Working Families Act* (H.R. [3936](#)), *Small Business Jobs Act* (H.R. [3937](#)) et *Build It in America Act* (H.R. [3938](#)).

Dans le détail, le *Tax Cuts for Working Families Act* prévoit l'augmentation du montant de l'abattement forfaitaire sur le revenu imposable (*guaranteed deduction*) de 4 000 USD pour les années budgétaires 2024-2025. Le *Small Business Jobs Act* prévoit notamment le rehaussement du seuil de déclaration des contrats de sous-traitance de 600 à 5 000 USD, l'abaissement du seuil de déclaration à 600 USD contre 20 000 USD actuellement pour l'économie collaborative et de plateformes (*gig economy*), et le renforcement de la déductibilité des dépenses liées aux achats d'équipements (à 2,5 M USD contre 1 M USD actuellement). Le *Build It in America Act* prévoit en particulier la suppression ou la modification de certains

crédits d'impôts de l'*Inflation Reduction Act* (crédits d'impôt à l'investissement et à la production d'électricité propre et à l'achat des véhicules propres), la déductibilité immédiate des dépenses de R&D au lieu de 5 à 15 ans, le renforcement de la déductibilité des intérêts d'emprunt (30 % de l'*EBITDA* – *earnings before*

interest, taxes, depreciation and amortization – au lieu de l'*EBIT* – *earnings before interest and taxes*), la suppression de la surtaxe sur le pétrole et le contrôle de vente de terres agricoles aux pays étrangers préoccupants (« *countries of concern* »).

SERVICES FINANCIERS

L'OCC publie son rapport semestriel sur les risques du secteur bancaire

L'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*, a [publié](#) le 14 juin un rapport sur les risques bancaires.

Le rapport souligne que la situation de liquidité s'est améliorée depuis les perturbations liées aux faillites de Silicon Valley Bank (SVB) et de Signature Bank. Cette amélioration résulte d'une plus grande détention d'actifs liquides et d'une augmentation des capacités d'emprunt des banques. Ces deux évolutions renforcent la résilience du secteur, mais pourraient également peser sur la rentabilité des établissements.

Le rapport souligne que si la hausse des taux devrait bénéficier à la plupart des banques, les moins-values latentes des portefeuilles restent importantes. Dans ce contexte, le risque de taux reste dépendant de la stabilité des dépôts. L'OCC encourage à cet égard les banques à mettre en place différents scénarios de stress pour gérer leurs risques de taux et de liquidité.

S'agissant des risques de crédit, le rapport met l'accent sur l'exposition à l'immobilier commercial, en particulier sur le segment des bureaux qui se caractérise par une hausse des taux de vacance. Michael Hsu, directeur de l'OCC, a appelé les banques à diversifier leurs *stress tests* sur ce marché. Le rapport estime néanmoins que les risques de crédit restent modérés dans l'ensemble. L'OCC souligne enfin le niveau élevé des risques opérationnels, notamment ceux liés à la cybersécurité.

Les grandes banques publient leurs propositions d'évolutions prudentielles

Le *Bank Policy Institute* (BPI), qui représente les intérêts des plus grandes banques actives aux États-Unis, a [publié](#) le 9 juin une série de

propositions en matière prudentielle. Ces demandes s'inscrivent dans le contexte de la publication prochaine, par la Fed, d'une proposition de règle de transposition des accords de Bâle III finalisés.

En matière de liquidité, le BPI demande à la Fed de réduire la taille du dispositif de mise en pension inversée (*reverse repo facility*) qui selon le BPI contribue à l'attrition des dépôts. Le BPI demande par ailleurs aux régulateurs de reconnaître le bénéfice des facilités de tirage auprès des banques centrales dans les ratios de liquidité, d'encourager les banques à maintenir des tirages sur ces facilités pour s'assurer de leur caractère opérationnel en cas de choc et de préciser les attentes des régulateurs en matière de concentration de la liquidité (par zone géographique, par secteur et par type de dépôt). Le BPI s'oppose enfin à une recalibration des ratios de liquidité de court terme (LCR) et de financement stable (NSFR).

En matière de fonds propres, le BPI s'oppose à une augmentation des exigences de capital, mais appelle à mettre un terme à la dérogation permettant aux banques moyennes et petites de ne pas imputer sur leurs fonds propres réglementaires les moins-values latentes de leurs titres disponibles à la vente. Le BPI demande également d'autoriser les banques à émettre des titres couvrant leurs exigences d'absorption totale des pertes (TLAC) au niveau de la maison-mère ou au niveau des filiales bancaires, selon leur stratégie de résolution.

S'agissant du risque de taux, le BPI propose que la Fed ajoute un scénario de hausse des taux dans ses scénarios de *stress test*. Enfin, le BPI ajoute une série de demandes relatives aux pratiques de supervision, à l'assouplissement du régime des fusions bancaires et à l'encadrement des ventes à découvert des actions du secteur bancaire.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +2,8 %, à 4 426 points porté par une nette baisse de l'inflation, l'arrêt de la remontée des taux *fed funds*, et une consommation dynamique mise en évidence par les ventes au détail.

Les rendements des obligations souveraines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont été quasi stables, à 4,6 % (+0,1 point sur 5 jours) et à 3,7 %

(stable) respectivement. Les marchés semblent ne pas avoir totalement intégré la projection de taux terminal plus élevé que prévu selon la projection de la Fed publiée à l'issue de ce FOMC en raison de l'approche en temps réel (*live approach*) avancée par la Fed, qui consiste à prendre ses décisions à chaque réunion sur la base des données publiées.

BREVES

- Le Sénat a [confirmé](#) (50-49) le 13 juin la [nomination](#) (par le Président Biden le 14 février) de Jared Bernstein au poste de président du *Council of Economic Advisors* (CEA), organe de conseillers économiques rattaché à la Maison-Blanche. Le vote a eu lieu sur une ligne partisane malgré l'opposition du sénateur démocrate centriste Joe Manchin (D-Virginie Occidentale).
- Selon une [enquête](#) de la Fed de New York (*Empire State Manufacturing Survey*), conduite du 2 au 9 juin dans sa circonscription, l'indice des conditions générales du secteur industriel a fortement rebondi en juin à +6,6 après -31,8, soit un niveau supérieur aux attentes du marché (-16,0). Les entreprises interrogées se sont montrées plus optimistes en dépit d'un recul des stocks, de l'emploi et des heures travaillées. Par ailleurs, les prix des intrants et de vente ont nettement ralenti.
- Le 13 juin, le juge fédéral du District de Columbia a refusé, à ce stade de la procédure, de procéder au gel des actifs correspondants aux clients américains de Binance. Le gel des actifs était demandé par

la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, dans le cadre des poursuites engagées par la SEC contre Binance. Le juge a [demandé](#) aux parties de poursuivre leurs discussions afin de trouver un compromis permettant à la plateforme de poursuivre certaines de ses opérations pendant la procédure.

- Dans un [courrier](#) du 15 juin, 28 parlementaires Républicains s'inquiètent du projet de directive européenne sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (CSDDD). Les parlementaires reprochent à la directive d'imposer aux entreprises américaines actives dans l'UE des contraintes liées à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), y compris pour les activités non européennes de ces entreprises. Interrogée sur le sujet lors d'une audition du Congrès, Janet Yellen, secrétaire au Trésor, a dit soutenir un haut niveau d'ambition en matière d'ESG mais s'est dite préoccupée par les effets extraterritoriaux de la directive, dont elle prévoit de discuter avec les autorités européennes.

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