



SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix immobiliers augmentent sur un mois bien qu'ils ralentissent sur un an
- La croissance du PIB au T1 2023 est nettement revue à la hausse

Politiques macroéconomiques

- Le Président Biden souligne les avancées de son programme économique, *Bidenomics*
- Le CBO publie les projections économiques et budgétaires

Services financiers

- Les *stress-tests* de la Fed montrent la bonne résistance des grandes banques
- Le *Treasury* souhaite renforcer la prise en compte des risques climatiques dans le secteur de l'assurance

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix immobiliers augmentent sur un mois bien qu'ils ralentissent sur un an

Selon le [rapport](#) de l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency – FHFA*), les prix immobiliers aux États-Unis ont augmenté de +0,7 % en avril (après +0,5 %, révisé de -0,1 point, en mars) mais ils ont ralenti sur un an, à +3,1 % (après +4,3 %).

L'indice Case-Shiller [publié](#) par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, augmente de +0,9 % en avril (après +0,5 % en mars), mais recule sur un an, à -1,7 % (après -1,1 %), restant toutefois supérieur aux attentes du marché (-2,4 %). Les prix ont fortement baissé à Seattle (-12,4 %), San Francisco (-11,1 %), Las Vegas (-6,6 %) et Phoenix (-6,1 %) mais ils ont poursuivi leur hausse à Miami (+5,2 %), Chicago (+4,1 %) et Atlanta (+3,5 %).

Le [rapport](#) du *Census Bureau* indique que les ventes de nouveaux logements ont bondi à +1,0 % en mai (après +0,3 % en avril), atteignant 763 000 ventes en rythme annualisé. Sur un an, elles ont augmenté à +20,0 % (après +11,8 %). Toutefois, le prix de vente médian des nouveaux logements a baissé à 416 300 USD en mai (après 420 800 USD en avril).

La croissance du PIB au T1 2023 est nettement revue à la hausse

Selon la 3^{ème} [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la croissance trimestrielle du PIB américain a été nettement revue à la hausse au T1 2023, à +0,5 % (+2,0 % en rythme annualisé) contre +0,3 % lors de la 2^{ème} estimation (+1,3 %).

Cette révision est tirée par la consommation, le solde commercial et l'investissement résidentiel (+0,1 point de révision de la contribution, à +0,7 point, +0,1 point et -0,0 point

respectivement), partiellement compensée par l'investissement en propriété intellectuelle (-0,1 point, à +0,0 point). Les contributions des

autres composantes sont restées inchangées par rapport à la 2^{ème} estimation.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Président Biden souligne les avancées de son programme économique, *Bidenomics*

Le Président Biden a [tenu](#) un discours le 28 juin sur les avancées de son programme économique intitulé *Bidenomics*. Celui-ci repose sur 3 piliers : (i) mettre en place des investissements publics « intelligents » ; (ii) soutenir et former les travailleurs pour élargir la classe moyenne ; et (iii) promouvoir la concurrence afin de réduire les coûts et soutenir l'émergence des petites et moyennes entreprises (PME).

Sur le plan industriel, l'administration met en avant 35 000 nouveaux projets dans les infrastructures ainsi que les investissements dans les secteurs stratégiques comme ceux des semi-conducteurs et des technologies de l'énergie renouvelable (+300 000 emplois créés en 2022).

Sur le marché du travail, l'administration souligne un taux de chômage historiquement bas, à moins de 4 %, niveau de long-terme selon la projection du *Congressional Budget Office* (CBO), organe rattaché au Congrès chargé des analyses économiques et budgétaires. Ce dynamisme sur le marché du travail concerne l'ensemble des minorités ethniques. Le Président Biden a réitéré son objectif de rendre gratuit certaines universités publiques (*community colleges*) et des écoles maternelles (*pre-K*) afin de soutenir les travailleurs et la classe moyenne.

Bidenomics vise également à renforcer la concurrence, notamment pour baisser les coûts pour les consommateurs, augmenter les salaires et protéger les travailleurs à travers la loi antitrust.

Enfin, le Président Biden a souligné les efforts budgétaires de l'administration, qui se manifestent notamment par la réduction du déficit réalisée (plus de 1 700 Md USD au cours des deux premières années de son mandat) et projetée (plus de 3 500 Md USD au cours de la

décennie à venir). Il a par ailleurs réaffirmé son intention d'accroître la fiscalité des grandes entreprises et des ménages les plus aisés.

Par ailleurs, le *Treasury* a [publié](#) le 27 juin une analyse de l'*Infrastructure Investment and Jobs Act* dans lequel il souligne que (i) les dépenses de construction industrielle ont fortement augmenté en 2023 pour atteindre 166 Md USD (soit près du double du volume moyen observé sur 2005-2022), tirées par l'industrie de l'informatique, l'électrique et l'électronique et (ii) que ce dynamisme n'est pas observé dans toutes les économies avancées mais qu'il serait un phénomène propre aux États-Unis, tiré par l'orientation des politiques publiques de l'administration.

Le CBO publie les projections économiques et budgétaires

Le CBO a [publié](#) le 28 juin ses nouvelles projections économiques et budgétaires à long terme en intégrant l'impact de la *Fiscal Responsibility Act*, loi entrée en vigueur le 3 juin sur le cadrage des dépenses budgétaires résultant d'un accord bipartisan.

Les projections soulignent une hausse des déficits de -5,8 % du PIB en 2023 à -10 % en 2053 et de la dette de 98 % en 2023 à 181 % en 2053. Cette augmentation du déficit résulte d'un accroissement des dépenses sociales, liées au vieillissement de la population et de la hausse des coûts médicaux, et des intérêts de la dette. En effet, selon le CBO, le service de la dette rapporté au PIB triplerait entre 2023 et 2053.

Par rapport à la [projection](#) de février 2023, la nouvelle publication indique une baisse progressive des dépenses budgétaires (-0,3 point en 2024 à -1,2 point en 2053) due principalement à la réduction des dépenses discrétionnaires et des intérêts de la dette. Le déficit et la dette reculeraient également à compter de 2024 (-0,3 point en 2024 à -1,2 point en 2053 et -0,2 point en 2024 à -1,4 point en 2053, respectivement).

SERVICES FINANCIERS

Les stress-tests de la Fed montrent la bonne résistance des grandes banques

La Fed a [publié](#) le 28 juin les résultats de ses tests de résistance (*stress-tests*) bancaires pour 2023. Cet exercice visait à mesurer la résilience des banques face à un scénario de dégradation sévère de l'activité économique, caractérisé par une forte hausse du taux de chômage, une chute du PIB et des conditions de marché dégradées. L'exercice a couvert les 19 banques ayant plus de 250 Md USD d'actifs, soumises à une obligation de *stress-test* annuelle, et 4 banques ayant entre 100 Md et 250 Md USD d'actifs, soumises à une obligation biannuelle.

Face à ce scénario, les banques enregistreraient une perte agrégée de 541 Md USD, dont 424 Md USD de pertes sur crédits. Rapportées au total des prêts, les pertes sur crédit atteindraient 6,4 %, un niveau similaire à celui mesuré lors du *stress-test* de juin 2022. Le ratio de fonds propres *Common Equity Tier 1* (CET1) agrégé passerait de 12,4 % fin 2022 à un niveau minimum de 10,1 % (soit -2,3 % points, une baisse inférieure à celle mesurée lors des *stress-tests* de juin 2022).

Les 23 banques soumises à ces *stress-tests* conserveraient toutes des niveaux de fonds propres supérieurs au minimum réglementaire. Les banques qui présenteraient les plus bas niveaux de CET 1 sont Citizens (6,4 %), US Bancorp (6,6 %,) et Truist (6,7 %), ces trois banques atteignant des niveaux égaux ou très légèrement supérieurs à leurs minimums réglementaires.

Les résultats de ce *stress-test* détermineront les exigences de fonds propres spécifiques à chaque banque (*stress-test capital buffer*), qui seront publiées par la Fed d'ici quelques semaines.

Par ailleurs, l'exercice soumettait les 8 banques d'importance systémique (GSIB) à un choc de marché alternatif (*Exploratory Market Shock*), incluant une récession de moindre ampleur, la persistance d'une inflation élevée et des taux d'intérêt élevés. Les banques enregistreraient dans ce cas des pertes légèrement inférieures à celles du scénario précédent, à l'exception de Wells Fargo. Les résultats de ce scénario ne sont

pas pris en compte dans les exigences de fonds propres.

Le Treasury souhaite renforcer la prise en compte des risques climatiques dans le secteur de l'assurance

Le *Federal Insurance Office* (FIO), branche du département du *Treasury* chargée du secteur de l'assurance a [publié](#) le 27 juin un rapport portant sur la supervision et la régulation du secteur assurantiel en matière de risques climatiques.

Le FIO constate que les risques climatiques représentent des défis nouveaux et croissants pour le secteur assurantiel. Il observe le fort accroissement de la fréquence et de la sévérité des catastrophes climatiques : neuf des dix ouragans les plus coûteux de l'histoire des États-Unis se sont produits depuis 2005, et huit des dix incendies de forêt les plus coûteux se sont produits depuis 2017.

Les auteurs du rapport saluent les travaux et propositions réalisés au sein de la *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC), instance de coordination des régulateurs des États fédérés, et soutiennent la mise en œuvre de standards et directives intégrant les risques climatiques, tant par la NAIC que par les régulateurs des États fédérés, ces derniers assurant l'essentiel de la régulation du secteur assurantiel américain.

Le FIO soutient notamment la mise à jour de plusieurs manuels et directives techniques (notamment les manuels d'examen de la situation financière d'un assureur, le cadre d'analyse interne de la solvabilité, les méthodes d'évaluation des exigences de capital fondées sur les risques). Il recommande un renforcement des capacités de collecte de données et de modélisation par les régulateurs. Il souhaite aussi le renforcement de la supervision macro-prudentielle des risques climatiques, via le développement d'analyse de scénarios, ou d'intégration de ces risques dans l'évolution des capacités de réassurance ou des fonds de garantie publics au niveau des États et dans les revues globales des risques réalisées par la NAIC.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +1,0 %, à 4 396 points. En dépit d'un discours du président de la Fed, Jerome Powell, plus favorable à des hausses de taux, les indicateurs économiques surprenant à la hausse (les prix immobiliers, le PIB et l'indice de confiance) ont alimenté l'optimisme du marché. Les plus grandes banques ont par ailleurs fortement rebondi en bourse le 29 juin, au lendemain de la publication des *stress-tests* bancaires (cf. *supra*).

Les rendements des obligations souveraines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont tous deux augmenté de +0,1 point, à 4,9 % et 3,8 % respectivement. Les rendements ont d'abord baissé sous l'effet d'une aversion au risque accrue, puis ont changé de tendance à la suite de la publication des indicateurs économiques meilleurs que prévu allant dans le sens d'un resserrement monétaire plus fort.

BREVES

- Le 27 juin, la sénatrice Elizabeth Warren (D – Massachussets) a envoyé une [lettre](#) à la secrétaire au Trésor, Janet Yellen, au ministère de la Justice ainsi qu'aux régulateurs bancaires (Fed, OCC, FDIC). Elle enjoint aux régulateurs de renforcer le régime des fusions et acquisitions bancaires, et condamne des propos récents de J. Yellen et Michael Hsu, directeur de l'OCC, qui allaient dans le sens de davantage d'ouverture en matière de fusions bancaires.
- Selon *Conference Board*, un think-tank spécialisé dans les enquêtes, l'indice de confiance des consommateurs a nettement [augmenté](#) à 109,7 en juin (après 102,5 en mai) pour atteindre son niveau le plus élevé depuis janvier 2022, reflétant une amélioration des conditions et des perspectives économiques. Toutefois, l'enquête indique que les consommateurs continuent d'anticiper une récession au cours des 6 à 12 prochains mois.
- Les agences de régulation des banques et des établissements de crédit (Fed, FDIC, NCUA, OCC) ont [publié](#) le 29 juin une directive encadrant les opérations d'aménagement et de restructuration de prêts à destination du secteur de l'immobilier commercial. La directive met à jour une directive datant de 2009, et détaille les principes et exigences applicables à ces opérations en matière de gestion des risques, de classification des prêts, de traitement comptable ainsi que de reporting aux superviseurs.
- La banque PacWest (41 Md USD d'actifs) a [annoncé](#) le 26 juin avoir cédé un portefeuille de 3,5 Md USD de prêts au groupe de capital-investissement Ares. PacWest avait fortement baissé en bourse ces derniers mois à la suite des perturbations du secteur bancaire de mars 2023 (-63 % depuis le début de l'année). Le titre a fortement rebondi après l'annonce de cette cession.
- La Fed a [annoncé](#) le 29 juin que 57 institutions financières avaient réalisé une série de tests leur permettant d'utiliser FedNow, le nouveau service de paiement interbancaire en temps réel de la Fed qui doit entrer en fonction fin juillet 2023.

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



Responsable de la publication :
Rédacteurs :

Service économique pour les États-Unis
Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez,
Esther Salat-Baroux, Galina Natchev

Pour s'abonner :
Crédits photo :

afws@dgtresor.gouv.fr
[@Pexels](https://www.instagram.com/Pexels)