

Washington Wall Street Watch

N°2024-41 - Le 14 novembre 2024

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

SOMMAIRE

Conjoncture

- La baisse de l'inflation marque le pas

Politiques Macroéconomiques

- L'endettement des ménages progresse peu au troisième trimestre mais les taux de défaut restent élevés

Services financiers

- Les régulateurs fédéraux rendent leur rapport sur les conséquences de la mise en place d'un standard en capital international en assurance

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La baisse de l'inflation marque le pas

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de +0,2 % en octobre (au même rythme que le mois précédent) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) de +0,3 % (au même rythme que le mois précédent). Le rythme de progression est conforme aux attentes des marchés. Dans la composante sous-jacente, le prix des véhicules d'occasion a fortement progressé (+2,7 %

après +0,3 %) alors que celui de l'habillement a reculé (-1,5 % après +1,1 %). Le prix des logements a légèrement accéléré, à +0,4 % après +0,2 %.

Sur douze mois glissants, l'inflation a bondi, à +2,6 % après +2,4 %, et sa composante sous-jacente a marqué le pas, à +3,3 % (après +3,3 %). L'inflation de l'énergie s'établit à -4,9 % après -6,8 % et celle de l'alimentation augmente à +2,6 % après +2,3 %.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

L'endettement des ménages progresse peu au troisième trimestre mais les taux de défaut restent élevés

Selon le rapport trimestriel [publié](#) par la Fed de New-York, l'endettement des ménages américains, composé à 70% de crédits immobiliers, a cru de +0,8% au troisième trimestre 2024 (après +0,6% au

premier trimestre et +1,1% au premier trimestre). La hausse de l'endettement est tirée par celle des crédits immobiliers, des encours de cartes de crédit et des crédits automobiles. Le taux de défaut atteint 3,5% de l'encours total de dette (contre 3,2% au trimestre précédent), retrouvant son niveau prépandémique, et le dépassant en ce qui concerne les cartes de crédit et les crédits automobiles.

En parallèle de l'accroissement de l'endettement des ménages (+130% en 20 ans), la croissance plus rapide de leurs revenus a permis de faire baisser le ratio de

dette rapportée à leurs revenus annuels disponibles après impôt qui passe de 100% en 2005 à 82% au troisième trimestre 2024 (soit un niveau légèrement inférieur à son niveau prépandémique de 86%). Ce ratio avait atteint un pic à 120% en 2008 en raison d'une croissance très forte de l'endettement des ménages la veille de la Grande crise financière. Le désendettement qui a suivi, principalement immobilier, et la croissance rapide des revenus disponibles ont permis de faire baisser ce ratio de manière continue depuis.

SERVICES FINANCIERS

Les régulateurs fédéraux rendent leur rapport sur les conséquences de la mise en place d'un standard en capital international en assurance

La Fed, l'US Treasury et le *Federal Insurance Office* (FIO) ont rendu le 13 janvier leur [rapport](#) sur les impacts de la mise en œuvre d'un standard en capital international pour les entreprises d'assurance (ICS), créé par l'association internationale des superviseurs en assurance (IAIS) pour tirer les conséquences de la crise financière de 2009, et récemment finalisé. Tandis que la supervision des entreprises d'assurance est assurée à titre principal par les Etats Fédérés, les régulateurs fédéraux se sont vus confier par la loi EGRRCPA la mission d'évaluation de l'ICS.

Ce standard définit les exigences en fonds propres auxquelles doivent satisfaire les groupes d'assurance actifs au niveau international (IAIGs), pour continuer à faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs assurés en situation de stress financier.

Les superviseurs des Etats fédérés mettent actuellement en œuvre un modèle prudentiel différent, qui agrège les obligations en capital des différentes

filiales calculées via la méthode américaine dite de *Risk based capital* (RBC).

Les régulateurs américains, qui ont participé aux travaux engagés depuis 2014 pour définir l'ICS, estiment que malgré les améliorations apportées, ce dernier reste trop conservateur et inadapté aux modèles d'affaires de leurs groupes nationaux.

La valorisation du bilan des assureurs à leur valeur de marché (*mark-to-market*), que l'ICS requiert, crée une volatilité indue des capitaux propres. Par ailleurs, l'insuffisante prise en compte par l'ICS de la gestion actif-passif prudente des assureurs-vie américains, habitués à couvrir leurs passifs d'assurance par des investissements dans des produits de taux générant des revenus stables, tendrait à exagérer les exigences en capital liées à des contrats de garanties de long-terme commercialisés par ces assureurs (notamment les *annuities*).

Au-delà du coût en capital, l'adoption de l'ICS (i) engendrait des coûts de mise en conformité, de développement de modèles et de formation considérables, et (ii) risquerait de créer une situation de concurrence inéquitable entre les IAIGs américains et leurs concurrents de plus petite taille non soumis à l'ICS.

En tout état de cause, les Etats fédérés ont choisi d'adopter une méthode commune alternative, dite méthode d'agrégation (AM), dont la mise en œuvre n'aurait qu'un coût mineur compte-rendu de sa similitude avec la méthode actuelle.

La période de commentaires est ouverte jusqu'au 12 janvier 2025.

SITUATION DES MARCHES

Les indices boursiers ont légèrement reculé au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi) après les très fortes hausses qui ont suivi l'élection de Donald Trump : -0,46 % pour l'indice S&P 500 (à 5 949), -0,77 % pour le Nasdaq (à 19 107). Le Dow Jones est resté pratiquement stable (à 43 750).

Le Russell 2000, qui regroupe les petites capitalisations, a baissé de -1,98% (à 2 336) après avoir fortement progressé dans les jours qui ont suivi les résultats des élections présidentielles (+7,7% entre le 5 et le 11 novembre). Alors que l'indice a été porté dans un premier temps par la perspective de mise en place rapide de mesures protectionnistes, il a reculé dans un second temps face à la crainte d'une hausse des taux d'intérêt associée au caractère inflationniste du programme du nouveau

Président (les entreprises qui le composent étant considérées comme endettées et sensibles à une augmentation du coût de financement).

Le rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et 10 ans augmentent chacun de +14 points de base à 4,35% et 4,45% respectivement. J. Powell, président de la Fed, a souligné lors d'une [intervention](#) le 14 novembre à Dallas, que la solidité de l'économie américaine ne justifiait pas d'urgence dans la baisse des taux. Cette intervention a été perçue par les marchés comme pouvant préparer une pause dans la baisse des taux d'intérêt. Le marché estime à présent à 62% la probabilité d'une baisse des taux de -0,25pb lors de la réunion de décembre du FOMC, contre 82% la veille.

BREVES

➤ Donald Trump, candidat élu à l'élection présidentielle américaine de 2024, a nommé Elon Musk, CEO de Tesla et de SpaceX, et Vivek Ramaswamy, entrepreneur dans le secteur pharmaceutique, à la tête d'un nouveau département de l'efficacité gouvernementale (*Department of Government Efficiency* – DOGE). Compte tenu de sa durée de fonctionnement limitée à juillet 2026 et de la nécessité de faire voter par le Congrès la création d'un nouveau ministère, le statut et les missions de ce

département restent encore incertains. Toutefois, D. Trump a indiqué qu'il aura pour missions, en partenariat avec l'*Office of Management & Budget* (l'organe exécutif en charge du budget), de «démanteler la bureaucratie gouvernementale, supprimer les réglementations excessives, réduire les dépenses inutiles et restructurer les agences fédérales, ce qui est essentiel pour le mouvement Sauvons l'Amérique». E. Musk avait fixé durant la campagne présidentielle un objectif de réduction des dépenses de

2 000 Mds USD, sans toutefois préciser sur quel pas de temps (dépenses annuelles ou sur la durée du mandat de D. Trump).

- L'encours investi dans les fonds monétaires américains a franchi un palier historique de 7 000 Mds USD le 14 novembre, après un record de collecte de 91 Mds USD lors des sept jours ayant précédé l'élection présidentielle américaine. Les investisseurs continuent à privilégier ce type de fonds malgré les baisses de taux décidées par la Fed, principalement en raison des taux supérieurs offerts par comparaison avec les dépôts bancaires. Les doutes sur le rythme des baisses de taux à venir, dans un contexte de croissance solide et de résistance de l'inflation, n'incite pas les investisseurs à privilégier d'autres actifs.
- La Fintech suédoise Klarna, spécialisée dans le paiement à crédit (*buy now, pay later* - BNPL), a débuté ses démarches

d'introduction en bourse (IPO) aux Etats-Unis. Les premiers documents ont été transmis à la Securities Exchange Commission (SEC), chargée de valider la procédure. La valorisation de l'entreprise est estimée entre 15 et 20 Mds USD, malgré un dernier tour de financement réalisé à un niveau de valorisation nettement inférieur en 2022 (6,7 Mds USD). Cette cotation intervient dans un contexte de surveillance renforcée de ce secteur, accusé par les associations de consommateurs d'encourager le surendettement. Aux Etats-Unis, le Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) a imposé en mai 2024 que le BNPL respecte certaines des protections applicables aux achats par carte de crédit, tandis que le gouvernement britannique entend placer cette activité sous le régime du crédit à la consommation.