

Washington Wall Street Watch

N°2024-20 – Le 23 mai 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le bien-être économique des ménages est resté stable entre 2022 et 2023

Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed se montrent fermes face au manque de progrès dans le processus de désinflation

Services financiers

- La Fed envisage de renforcer les exigences de liquidité des banques
- La Cour Suprême valide la constitutionnalité du mode de financement du CFPB
- La Chambre des représentants adopte un régime spécifique de supervision des crypto-actifs

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le bien-être économique des ménages est resté stable entre 2022 et 2023

La Fed a [publié](#) le 21 mai un rapport sur le bien-être économique des ménages, présentant notamment les résultats d'une enquête menée en octobre 2023. Selon ce rapport, en 2023, 72 % des adultes indiquent se porter au moins bien (confortablement) sur le plan économique, soit un niveau similaire à celui de 2022 (73 %) mais inférieur à son pic historique de 2021 (78 %). La part des adultes qui considèrent que leur situation s'est détériorée sur un an a reculé à 31 % depuis son pic à 35 % en 2022.

Malgré son recul au cours de 2023, l'inflation continue d'être le premier sujet d'inquiétude financière des ménages, suivie par les dépenses du quotidien et le logement. 65 % des adultes déclarent que le changement des prix, comme le loyer (+10 % sur un an pour le niveau mensuel médian) sur un an a contribué à détériorer leur situation économique.

La part des répondants qui constatent une hausse des dépenses (38 %), une hausse des salaires (34 %) et des dépenses supérieures à leur salaires (52 %) reste quasi inchangée par rapport à 2022. En revanche, la part des répondants capables d'épargner durant le mois de l'enquête serait similaire au niveau 2022 mais aurait baissé par rapport à 2020 et 2021 et demeurerait inférieure au niveau prépandémique. En cas d'urgence, 63 % des adultes indiquent être en mesure d'avancer 400 USD en espèces ou équivalent, soit un niveau similaire à celui de 2022, mais en-dessous des 68 % de 2021.

Bien que le taux de demande de crédit reste stable, la part des demandeurs ayant eu un rejet ou un montant de crédit inférieur à la demande initiale a augmenté de +2 points par rapport à 2022 et de +5 points par rapport à 2021.

Avec la reprise du remboursement en septembre 2023, la part des emprunteurs devant payer les mensualités de leurs prêts étudiants a retrouvé son niveau pré-crise (65 % contre 37 % en 2022 et 66 % en 2019).

Le rapport révèle que la situation économique est plus fragile pour les parents ayant des enfants de moins de 18 ans : la part des parents avec enfants ayant une situation au moins confortable a baissé à 64 % en 2023 (après 69 % en 2022). Le

coût de la garde d'enfant payée (environ 30 % des parents), représentant l'équivalent de 50 % à 70 % de ce qu'ils payent pour leur logement, serait important.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les responsables de la Fed se montrent fermes face au manque de progrès dans le processus de désinflation

Selon le procès-verbal ([minutes](#)) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 30 avril et 1^{er} mai, publié le 22 mai, l'ensemble des responsables se sont accordés pour maintenir les taux directeurs à leur niveau actuel, compte tenu du manque de progrès dans le retour de l'inflation vers la cible de 2 %. Néanmoins, ils ont décidé de ralentir le rythme de réduction mensuelle du bilan de 95 Md USD à 60 Md USD à partir de juin, jugeant que cela n'affecterait pas la politique monétaire. Cette opération est menée dans le but de faciliter la transition vers un régime de réserves amples (« *ample regime* ») et de prévenir les risques de tensions sur les marchés monétaires en cas de fin prématurée de la liquidation du bilan.

Les économistes de la Fed (*staff*) n'ont pas révisé leurs projections par rapport à mars et estiment que la croissance du PIB serait proche de la croissance potentielle (+1,8 %). Le taux de chômage devrait légèrement baisser en 2024. L'inflation et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) devraient continuer de baisser avec un retour vers +2 % en 2026. Ils identifient toutefois des risques autour de ce scénario, qui pourraient tirer la croissance vers le bas : (i) une inflation persistante en raison des perturbations du côté de l'offre, (ii) un resserrement des conditions financières résultant d'un

resserrement monétaire prolongé (*higher for longer*) et (iii) la dégradation de la situation financière des ménages, en particulier à faible revenu.

Les membres du FOMC ont salué la croissance du PIB au 1^{er} trimestre, soutenue par une consommation des ménages toujours forte, mais qui devrait ralentir, un faible taux de chômage et une croissance des salaires dynamiques. Ils s'attendent toutefois à ce que l'activité ralentisse. Ils notent des signes de normalisation du marché du travail, à travers les indicateurs des offres d'emploi, la baisse du taux de démission et du rapport entre les emplois vacants et le nombre de chômeurs, estimant que cela pourrait conduire à un ralentissement des salaires, d'autant que l'immigration participe à soulager les tensions. Concernant l'inflation, ils constatent une absence de progrès au cours des derniers mois et une augmentation de l'inflation pour les biens et services. Certains estiment que la hausse de l'inflation serait due à des effets de saisonnalité plus forts que prévu tandis que d'autres avancent qu'elle est gonflée par ses composantes très volatiles. Ils estiment que le ralentissement du prix des services de logement et les gains de productivité pourraient contribuer à la désinflation, tandis qu'au-delà des risques géopolitiques déjà identifiés, les conditions financières trop peu restrictives seraient des facteurs de résurgence potentiels. Dans l'ensemble, les membres estiment que la politique monétaire est bien positionnée mais certains ont exprimé des inquiétudes quant à son degré de restriction.

SERVICES FINANCIERS

La Fed envisage de renforcer les exigences de liquidité des banques

Dans un [discours](#) du 20 mai 2024, Michael Barr, vice-président de la Fed chargé de la supervision, est revenu sur les faillites bancaires de début 2023 (Silicon Valley Bank, Signature Bank, etc.) et a évoqué plusieurs pistes de renforcement des exigences prudentielles.

Outre l'augmentation des exigences de fonds propres (transposition de Bâle III) et de la capacité d'absorption des pertes (dette de long terme et plans de résolution), qui ont déjà fait l'objet de propositions et d'une consultation publique, M. Barr a évoqué des pistes pour renforcer les exigences de liquidité des banques.

La première consisterait à imposer aux grandes banques des exigences de liquidité leur permettant de couvrir des retraits rapides de leurs dépôts qui ne sont pas couverts par la garantie fédérale (dépôts « non-assurés »). Cette exigence de liquidité serait constituée de leurs réserves et des actifs pré-positionnés comme collatéral sur la *discount window* (ligne de refinancement des banques par la Fed).

La deuxième évolution consisterait à restreindre la capacité des banques à considérer leurs actifs censés être détenus jusqu'à maturité (*Hold-to-Maturity* – HTM) comme une source de financement au sein de leur ratio de liquidité (*Liquidity Coverage Ratio* – LCR) et dans leurs tests de résistance internes. La Fed souligne en effet que les actifs HTM ne peuvent pas toujours constituer une source fiable de liquidité, notamment dans les périodes de stress.

Enfin, la Fed envisage de durcir les hypothèses de retrait de certains dépôts (individus fortunés, fonds de capital-risque, plateformes de crypto-actifs) prises en compte dans les exigences de liquidité des banques, afin de tirer les enseignements des retraits rapides de ces déposants lors des turbulences de mars 2023.

La Cour Suprême valide la constitutionalité du mode de financement du CFPB

Le 16 mai, la Cour suprême des États-Unis a [rendu](#) une décision de justice confirmant, à 7 voix contre 2, la constitutionalité du mode de financement du *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), l'agence chargée de la protection financière des consommateurs. Cette décision permettra au CFPB de conserver ses prérogatives, qui étaient remises en cause par le représentant de l'industrie financière *Community Financial Services Association of America* (CFSA) et le camp républicain.

Pour mémoire, les statuts du CFPB prévoient que ses financements sont alloués par la Fed, contrairement à la plupart des autres agences qui doivent se soumettre à l'approbation budgétaire annuelle du Congrès, et par conséquent, à un fort contrôle parlementaire. En octobre 2023, la CFSA avait déposé un recours en justice auprès de la Cour suprême pour demander un examen de constitutionalité du mode de financement de l'agence, dont il estime que les mesures récentes outrepassent les attributions statutaires, dénonçant l'influence et la poursuite d'un programme politique progressiste contraire aux intérêts du secteur financier. Par ailleurs, en mai 2023, des élus républicains avaient [publié](#) une proposition de loi visant à renforcer le contrôle parlementaire du CFPB.

Rohit Chopra, Président du CFPB, a salué la décision de la Cour suprême, et indiqué que l'action réglementaire de l'agence a conduit, depuis sa création en 2011, au remboursement d'environ 20 Md USD à 4 millions de ménages lésés. La décision conforte par ailleurs le CFPB dans son grand chantier de lutte contre les frais bancaires cachés ou abusifs (*junk fees*).

Le 22 mai, le CFPB a [publié](#) une proposition de règle visant à appliquer aux solutions de crédit *Buy Now Pay Later* (BNPL) les mêmes exigences en matière de protection des consommateurs que celles des cartes de

crédit. La règle entrera en vigueur 60 jours après sa publication au Registre fédéral.

La Chambre des représentants adopte un régime spécifique de supervision des crypto-actifs

Le 22 mai, la Chambre des représentants, à majorité républicaine, a [adopté](#) pour la première fois, à 279 voix contre 136, une loi qui instaure un régime spécifique de supervision des crypto-actifs. La proposition de loi avait été publiée en juillet 2023. La règle prévoit notamment le partage des compétences de supervision des crypto-actifs entre la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, et la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, considérée comme plus souple. La règle impose par ailleurs aux émetteurs de crypto actifs de nouvelles exigences de transparence et de s'enregistrer auprès de leur autorité de supervision.

Selon la proposition de loi, les crypto-actifs qui s'appuient sur un système de gouvernance décentralisé (*decentralized governance system*) seront supervisés par la CFTC, qui leur appliquera un régime de supervision similaire à celui des marchés de dérivés. La définition très large du système de gouvernance décentralisé, qui désigne l'absence de contrôle d'une personne ou d'un groupe sur la blockchain sous-jacente d'un crypto actif, attribuerait *de facto* à la CFTC la supervision d'une majorité des crypto-actifs. La SEC aurait quant à elle une compétence de supervision limitée aux les crypto-actifs associés à des titres financiers (*securities*), dont la blockchain s'appuierait sur un système de gouvernance centralisé.

Ce partage des compétences en faveur de la CFTC tranche avec la situation actuelle,

où, en l'absence de régulation, les crypto-actifs sont majoritairement considérés par la SEC comme relevant du cadre juridique des titres financiers traditionnels. Le marché des *payment stablecoins* serait quant à lui supervisé par la SEC (même si le texte ne crée par un régime spécifique à l'émission de *stablecoins*, cet aspect faisant l'objet d'autres propositions de loi républicaines qui n'ont pas encore été discutées en séance plénière à la Chambre).

Par ailleurs, la règle impose un de nouvelles exigences de transparence aux émetteurs de crypto-actifs, qui devront communiquer à leur autorité de supervision des informations détaillées sur leurs opérations de marché, la structure et l'actionnariat de leurs crypto-actifs. Les plateformes de crypto-actifs (courtiers, bourses) devront quant à elles clairement séparer leurs fonds de ceux de leurs clients (ségrégation), et mettre en œuvre des dispositions pour réduire leurs risques de conflits d'intérêt (enregistrement auprès de leur autorité de supervision, adaptation de certains procédés opérationnels, renforcement de leurs exigences de transparence).

La Maison blanche s'est [opposée](#) à l'adoption du texte, au motif qu'il introduit un régime de supervision trop souple pour une classe d'actifs qui fait peser des risques importants pour la stabilité financière. Gary Gensler, Président de la SEC, [dénonce](#) également dénonce quant à lui le pas vers la dérégulation des crypto-actifs introduit par ce texte, dans un contexte marqué par des fraudes majeures, à l'instar de l'affaire FTX en 2022. A ce stade, malgré le soutien de quelques élus démocrates, dont l'ancienne Présidente de la Chambre des représentants Nancy Pelosi (Californie), il est très improbable que le texte soit adopté au Sénat, qui est à majorité démocrate. Néanmoins, ce texte pose les bases d'une discussion pour faire avancer les débats du Congrès sur le sujet.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé à 5 268 points (-0,7 %). Malgré des résultats supérieurs aux attentes de Nvidia, qui ont permis de confirmer le développement continu du marché de l'intelligence artificielle (IA), les *minutes* de la Fed et le

discours des responsables de la Fed au cours de la semaine ont mis en exergue leur fermeté dans la lutte contre l'inflation et leur intention de maintenir le resserrement monétaire dans la durée (*higher for longer*) face au manque de progrès dans le processus de désinflation.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans

ont augmenté, à 4,9 % (+0,2 point) et 4,5 % (+0,1 points de base) respectivement.

BREVES

- Selon le [rapport](#) de la *National Association of Realtors*, une association des agents immobiliers, les ventes de logements déjà existants ont reculé en avril de -1,9 % sur un mois, surprenant les marchés. En glissement annuel ils ont aussi baissé de -1,9 % (après -3,0 %). Le prix médian des logements, qui croît de manière continue depuis juillet 2023, a augmenté de +5,7 % sur un an.
- Christopher Waller, gouverneur de la Fed, a [tenu](#) un discours le 21 mai au *Peterson Institute for International Economics* (PIIE), *think-tank* indépendant spécialisé dans les sujets économiques. Il a souligné le manque de progrès dans le processus de désinflation et le besoin d'observer une tendance de désinflation sur « plusieurs mois » avant d'entamer la baisse des taux directeurs.
- Martin Gruenberg, président de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), l'autorité de garantie des dépôts et de résolution, a [annoncé](#) le 20 mai qu'il s'apprêtait à démissionner à la suite des allégations de harcèlement sexuel et de problèmes de comportements au sein de l'agence. Le président des États-Unis devrait [désigner](#) un successeur, qui devra être confirmé par un vote du Sénat. La démission de M. Gruenberg ne devrait, selon son communiqué, n'être effective qu'à l'issue de cette confirmation.
- Gary Gensler, président de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a publié le 21 mai un [communiqué](#) sur le raccourcissement du délai de règlement-livraison des titres. A partir du 28 mai, les transactions devront être réglées à J+1, au lieu de J+2 actuellement. G. Gensler s'attend à une hausse des échecs de règlement-livraison à court terme, compte tenu des contraintes opérationnelles liées à ce délai plus court, mais souligne les avantages à long terme de règlements-livraisons plus rapides.
- La Chambre des représentants, à majorité républicaine, a [adopté](#) le 23 mai une proposition de loi qui interdit à la Fed d'émettre une monnaie numérique de banque centrale (*Central Bank Digital Currency – CBDC*) ou de fournir des services bancaires aux particuliers. La proposition devra désormais être discutée au Sénat, à majorité démocrate.
- Le département de l'Éducation a [annoncé](#) le 21 mai un allègement supplémentaire de 7,7 Md USD de dettes étudiantes pour 160 500 emprunteurs qui relèvent des régimes de PSLF (*Public Service Loan Forgiveness*), SAVE (*Saving on a Valuable Education*) et IDR (*Income-Driven Repayment*). En cumulé, l'administration Biden a allégé 167 Md USD de dettes étudiantes pour 4,75 millions d'emprunteurs.