

Washington Wall Street Watch

N°2024-12- Le 28 mars 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix de l'immobilier baissent en janvier et ralentissent sur un an
- L'indice de confiance augmente et les anticipations d'inflation baissent
- La croissance du PIB du T4 2023 est revue à la hausse

Politiques macroéconomiques

- Le Congrès adopte l'ensemble des douze lois d'appropriation du budget 2024
- Les responsables de la Fed fournissent plus de précisions sur la baisse des taux directeurs

Services financiers

- La SEC révisé la procédure d'enregistrement des conseillers en investissement en ligne
- Visa et Mastercard s'engagent à réduire les frais de traitement des cartes de crédit
- Le *Treasury* publie un rapport sur la gestion des risques cyber spécifiques à l'intelligence artificielle dans le secteur financier

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix de l'immobilier baissent en janvier et ralentissent sur un an

Selon le [rapport](#) de l'Agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency – FHFA*), les prix de l'immobilier résidentiel ont baissé de -0,1% en janvier 2024, après +0,1% en décembre 2023. Sur douze mois glissants, les prix ont augmenté de +6,3% en janvier (après +6,6% en décembre). Les économistes de l'institution signalent qu'il s'agit de la première baisse (mensuelle) depuis août 2022, quand bien même l'évolution sur un an reste proche de la moyenne historique.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par S&P Global, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines a poursuivi son recul en janvier (-0,1%, après -0,3% en décembre), mais progresse de +6,6% en glissement annuel (après

+6,2%). Les économistes de S&P Global expliquent la baisse mensuelle du prix des logements en janvier par les niveaux élevés des taux hypothécaires.

L'indice de confiance augmente et les anticipations d'inflation baissent

L'indice de confiance des consommateurs, [publié](#) par l'Université du Michigan, augmente au mois de mars à 79,4 après 76,9 en février, atteignant son plus haut niveau depuis juillet 2021. Cette hausse s'expliquerait par une plus grande confiance des ménages dans la baisse de l'inflation. En effet, les anticipations d'inflation ont diminué à +2,9% (après +3%) à horizon un an et à +2,8% (après +2,9%) à horizon dix ans.

La croissance du PIB du T4 2023 est revue à la hausse

Selon la troisième [estimation](#) (définitive) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la

croissance du PIB réel a été revue à la hausse au 4ème trimestre 2023 à +0,85 % (+3,4 % en rythme annualisé, contre +3,2 % lors de l'estimation semi-définitive et +3,3 % lors de l'estimation préliminaire). La croissance annuelle s'établit à +2,5 % en 2023, après +1,9 % en 2022.

La mise à jour reflète une révision à la hausse de la consommation des ménages et de l'investissement privé non résidentiel.

Estimation	1 ^{ère}	2 ^{ème}	3 ^{ème}
Consommation des ménages	+1,91	+2,00	+2,20
Investissement privé	+0,38	+0,17	+0,15
Non résidentiel	+0,26	+0,32	+0,50
Résidentiel	+0,04	+0,11	+0,11
Variation des stocks	+0,07	-0,27	-0,47
Dépenses publiques	+0,56	+0,73	+0,79
Exportations nettes	+0,43	+0,32	+0,25

Source : BEA.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Congrès adopte l'ensemble des douze lois d'appropriation du budget 2024

Le Congrès a [adopté](#) un deuxième paquet de six lois d'appropriation, le 22 mars à la Chambre des représentants (286-134) et le 23 mars au Sénat (74-24). Ces lois assurent le financement des ministères suivants : (i) la défense, (ii) les services financiers et les administrations publiques, (iii) la sécurité intérieure, (iv) le travail, la santé et l'éducation, (v) la branche législative et (vi) les affaires étrangères. Bien qu'adopté quelques heures après l'expiration du budget provisoire le 22 mars à minuit, les États-Unis ont pu éviter, dans les faits, l'arrêt des activités fédérales (*shutdown*).

Pour mémoire, le Congrès avait déjà adopté le 8 mars un paquet de six lois d'appropriation concernant les ministères suivants : (i) agriculture, (ii) commerce, justice, science, (iii) transport, (iv) anciens combattants, (v) énergie et eau, et (vi) intérieur – environnement.

Conformément à l'accord bipartisan (*Fiscal Responsibility Act - [FRA](#)*) de juin 2023, le budget annuel prévoit un total de dépenses discrétionnaires de 1 590 Md USD (-0,1% par rapport au niveau 2023) dont 886 Md USD (+0,3 %) de dépenses militaires et 704 Md USD (-0,5 %) de dépenses non-militaires. À ces dépenses, s'ajoutent 54 Md USD d'ajustements budgétaires (dont les dépenses liées aux catastrophes naturelles et à des programmes d'audit des ministères) et 71 Md USD de dépenses exceptionnelles, soit un total de dépenses discrétionnaires de 1 715 Md USD.

Sous-commission (en Md USD)	Budget 2023	Budget 2024
Agriculture	25,5	26,2
Commerce-Justice-Science	82,4	66,5
Défense	797,7	824,5
Énergie et ressources naturelles	54,0	58,2
Services financiers	27,6	13,7
Sécurité intérieure	60,7	61,8
Intérieure et environnement	38,9	38,6
Travail - santé - éducation	207,4	194,4
Législation	6,9	6,8
Construction militaire et anciens combattants	154,2	153,9
Affaires étrangères	59,7	55,8
Transport	87,3	89,5
Total	1602	1590

Source : *Congression Budget Office (CBO)*.

Le budget 2024 a été adopté avec près de 6 mois retard du fait notamment de l'aile ultra-conservatrice républicaine qui a exigé des coupes budgétaires plus drastiques. La prochaine échéance est le vote du budget 2025 qui doit intervenir, conformément au calendrier de la procédure budgétaire, avant le 1^{er} octobre 2024.

Les responsables de la Fed fournissent plus de précisions sur la baisse des taux directeurs

Alors que la projection trimestrielle de la Fed, publiée à l'issue de la réunion du FOMC des 19 et 20 mars, table sur trois baisses de 25 points de base des taux directeurs en 2024, les responsables de la Fed, dont notamment le gouverneur Christopher [Waller](#), ont indiqué que le rythme pourrait être revu à la baisse en fonction des

données entrantes. Selon lui, bien que le nombre médian de baisses soit resté à trois, un seul membre prévoit plus de trois baisses en 2024 alors qu'ils étaient cinq en décembre 2023.

Raphael [Bostic](#), président de la Fed d'Atlanta, a indiqué le 22 mars qu'une seule baisse de 25 points de base pour 2024 serait appropriée au regard de la bonne tenue de l'économie américaine et d'une trajectoire de désinflation semée d'embûches. Précédemment, il anticipait deux baisses dont l'une à l'été 2024.

D'autres responsables, comme Austan [Goolsbee](#), président de la Fed de Chicago, prévoient toujours trois baisses au cours de 2024. Ce dernier a toutefois précisé que la projection trimestrielle de la Fed n'était pas une décision de politique monétaire mais une appréciation à date par ses membres.

Globalement, les responsables de la Fed insistent sur le caractère particulièrement incertain de ce moment charnière, qui appelle à une prudence accrue.

SERVICES FINANCIERS

La SEC révisé la procédure d'enregistrement des conseillers en investissement en ligne

Le 27 mars, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [finalisé](#) une règle visant à rehausser les exigences permettant aux conseillers en investissement en ligne (*internet investment advisers*) de s'enregistrer auprès de la SEC. La règle finale est substantiellement conforme à la proposition [publiée](#) en juillet 2023.

Pour mémoire, les conseillers en investissement font l'objet d'un enregistrement auprès de la SEC ou de leur régulateur local en fonction de leur taille. En vertu de l'*Internet Adviser Exemption* (2002), les conseillers relevant normalement d'une régulation au niveau des États sont autorisés à s'enregistrer auprès de la SEC sous certaines conditions, dont celle d'utiliser exclusivement un site internet interactif pour conseiller leurs clients. Avec l'essor des technologies numériques, le régulateur a vu l'explosion du nombre de sociétés de gestion éligibles à cette procédure d'exemption.

Sous la nouvelle règle, les conseillers en investissement souhaitant se qualifier pour la procédure d'exemption et donc s'enregistrer auprès de la SEC devront remplir de nouvelles conditions, dont l'utilisation exclusive d'un site internet interactif « opérationnel » (i.e. mise à jour

des informations en temps réel et services disponibles en continu). La règle supprime par ailleurs la dérogation actuelle permettant aux sociétés exemptées de conseiller jusqu'à 15 clients par an par d'autres moyens qu'internet (*minimis exception*).

La règle entrera en vigueur 90 jours après sa publication au Registre fédéral.

Visa et Mastercard s'engagent à réduire les frais de traitement des cartes de crédit

Le 20 mars, les réseaux de carte Visa et Mastercard, qui traitent à eux seuls plus de 85 % des volumes de paiement par carte, ont [signé](#) un accord avec des associations de commerçants visant à réduire les frais de traitement facturés pour les transactions de carte de crédit. Selon le communiqué, la décision permettrait une économie de 30 Md USD sur 5 ans aux commerçants qui acceptent les cartes Visa et Mastercard. La décision est soumise à l'approbation de l'*U.S. District Court for the Eastern District of New York*, et intervient dans le cadre d'une procédure judiciaire débutée en 2005.

Pour mémoire, les réseaux de carte fixent le montant de la commission d'interchange (CI), principale composante des frais de transaction par carte (environ 70 %) devant les commissions de réseau (20 %) et les frais facturés par la banque du commerçant (10 %). L'accord prévoit que Visa et

Mastercard baissent de 4 points de base le montant des CI (2,2 % du montant de la transaction en moyenne en 2023) pour les trois prochaines années. L'accord ne prévoit pas que cette baisse soit restituée aux clients. Par ailleurs, Visa et Mastercard ne pourront plus interdire aux commerçants d'inciter leurs clients à utiliser des moyens de paiement à moindre coût (libre choix de pratiquer des politiques de surcharge pour les paiements par carte de crédit et d'appliquer un taux de surcharge plus élevé pour les cartes haut de gamme). Enfin, l'accord prévoit un processus de résolution simplifié en cas de litige lors des négociations de frais.

Les associations de commerçants ont [regretté](#) le caractère temporaire de la baisse des frais, et appellent à une réforme structurelle pour accroître la concurrence sur le marché des réseaux de carte, en ligne avec la [proposition](#) du Sénat (*Credit Card Competition Act*) de juillet 2023. L'accord fait suite à une première [décision](#) de mars 2023, où Visa et Mastercard avaient accepté de rembourser 5,6 Md USD à 12 M de commerçants.

Le Treasury publie un rapport sur la gestion des risques cyber spécifiques à l'intelligence artificielle dans le secteur financier

Le 27 mars, le Treasury a [publié](#) un rapport sur la gestion des risques cyber spécifiques

au développement de l'intelligence artificielle (IA) dans le secteur financier.

Les auteurs identifient les enjeux que présente l'IA pour la sécurité et la résilience du secteur financier, en insistant sur la transformation de la nature des fraudes. À ce titre, le rapport propose une série de recommandations pour traiter les risques opérationnels, de cybersécurité et de fraude spécifiques à l'IA : i) gérer l'écart croissant entre grandes et petites institutions financières concernant le développement de modèles d'IA internes ; ii) favoriser l'accès équitable des institutions financières aux données permettant d'entraîner les modèles d'IA de prévention des fraudes ; iii) promouvoir les efforts de coordination réglementaire à l'échelle des États, au niveau fédéral et à l'échelle internationale ; iv) étendre le périmètre du cadre de gestion des risques liés à l'IA développé par le *National Institute of Standards and Technology* (NIST) aux spécificités du secteur financier ; v) développer la traçabilité des données utilisées pour l'entraînement des modèles d'IA ; vi) expliciter la logique des algorithmes utilisés vii) standardiser les définitions du lexique de l'intelligence artificielle ; viii) développer des standards de robustesse pour les solutions d'identification numérique à l'échelle du secteur ; ix) former les équipes indirectement exposées à la conception des modèles d'IA (e.g. services juridiques).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 est resté quasi stable, en progressant de +0,1%, à 5 253 points. Cette stabilisation succède à un rallye des marchés actions à l'issue du FOMC des 19 et 20 mars où la Fed a confirmé la projection de trois baisses de 25 points de base au cours de 2024.

Sur la semaine écoulée, les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont été quasi stables, à 4,63 % (-1 points de base) à horizon 2 ans et 4,21 % (-4 points de base) à horizon 10 ans.

BREVES

➤ Plusieurs personnalités de la sphère économique et financières ont alerté sur la situation des finances publiques des États-Unis. Phillip Swagel, directeur du CBO, organe du Congrès chargé des évaluations économiques et

budgétaires, a [indiqué](#) le 26 mars lors d'une interview donnée au Financial Times que le dérapage de la situation des finances publiques était « sans précédent » et faisait courir le risque d'une crise financière similaire à celle

qui est survenue au Royaume-Uni à l'automne 2022 et qui a conduit à la chute du gouvernement dirigée par la Première ministre Liz Truss. Pour mémoire, le « *mini budget* » proposé par L. Truss, qui prévoyait des baisses d'impôts massives, avait provoqué d'importantes perturbations sur les marchés financiers, notamment sur celui des obligations souveraines. De même, dans sa [lettre](#) annuelle aux investisseurs, publiée le 27 mars, Larry Fink, PDG de BlackRock, a mis en garde contre une hausse significative de l'endettement public et a appelé à la vigilance des décideurs politiques.

- Le 28 mars, Sam-Bankman-Fried (SBF), co-fondateur et ex-CEO de FTX, a été

[condamné](#) à 25 ans de prison par le Juge Lewis Kaplan devant l'*US District Court for the Southern District of New York*. Pour prendre sa décision, le juge a notamment tenu compte de l'attitude effrontée (*brazeness*) de SBF lors du procès, du peu de remords exprimé, et du risque important de récidive. Le verdict prévoit aussi la confiscation (*forfeiture*) de 11 Md USD d'actifs, qui pourront servir à l'indemnisation des victimes. Pour mémoire, SBF avait été jugé coupable le 2 novembre dernier de sept chefs d'accusation de fraude et de conspiration. La fraude aurait fait perdre environ 10 Md USD à 1 M de victimes.