

Washington Wall Street Watch

N°2023-41 Le 16 novembre 2023

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation totale et sa composante sous-jacente ralentissent sur un an en octobre
- Les ventes aux détails baissent en octobre mais moins qu'attendu par le marché

Politiques macroéconomiques

- Le Congrès vote un nouveau budget provisoire pour éviter un *shutdown*

Services financiers

- Le Congrès auditionne les régulateurs sur la transposition de Bâle III
- La Fed présente ses priorités de régulation et de supervision des banques
- CalPERS annonce une forte hausse de ses investissements liés à la transition climatique
- Le NYDFS renforce son cadre réglementaire en matière de cybersécurité

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation totale et sa composante sous-jacente ralentissent sur un an en octobre

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) du 14 octobre, l'indice des prix à la consommation (IPC) est resté stable en octobre, après avoir cru de +0,4 % en septembre, et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a augmenté de +0,2 % après +0,3 % en septembre. Les prix de l'énergie ont baissé de -2,5 % (après +1,5 %) alors que ceux de l'alimentation ont progressé de +0,3 % (après +0,2 %).

Sur douze mois glissants, l'inflation ralentit à +3,2 %, (après +3,7%) et sa composante sous-jacente à +4 % (après +4,1 %). Les prix de l'énergie baissent de -4,5 % (après -0,5 %) et ceux de l'alimentation ralentissent à +3,3 % (après +3,7 %).

Selon une [enquête](#) de la Fed de New York publiée le 13 novembre, en octobre, les anticipations d'inflation des consommateurs ont légèrement baissé à

1 an et à 5 ans, respectivement à +3,6 % (-0,1 point par rapport au mois précédent) et +2,7 % (-0,1 point). Elles sont restées stables à 3 ans par rapport au mois précédent à +3,0 %.

Selon une [publication](#) du BLS, l'indice des prix de production a baissé de -0,5 % en octobre (après +0,4 % en septembre). Cette baisse est la plus importante depuis avril 2020. Sa composante sous-jacente a ralenti à +0,1 % (après +0,3 % en septembre). L'indice a baissé de -1,4 % pour les prix des biens (après +0,8 % en septembre) et est resté stable pour les services (après +0,2 %). La composante énergie a baissé de -6,5 % (après +3,1 %) et l'alimentation a baissé de -0,2 % (après +0,7 %).

Sur 12 mois glissants, l'indice des prix de production a ralenti à +1,3 % (après +2,2 %) et sa composante sous-jacente à +2,9 % (après +3 %).

Les ventes au détail baissent en octobre mais moins qu'attendu par le marché

Selon les données [publiées](#) le 15 novembre par le *Census Bureau*, les ventes au détail baissent de -0,1% en octobre (après +0,9% en septembre, révisé de +0,2 point), la première baisse depuis mars 2023, mais plus faible qu'anticipé par le marché (-0,3%). Les ventes hors essences ont également baissé de -0,1%.

Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont progressé de +2,5% (après +4,1% en septembre). Les données sont publiées en valeur nominale, donc non ajustées de l'inflation. Les résultats du troisième trimestre de plusieurs groupes de ventes au détail font état d'une baisse des ventes par rapport au troisième trimestre 2022 (-4,9% pour Target, -3,1% pour Home dépôt). Walmart dont les ventes progressent encore de +4,4% aux États-Unis signale un ralentissement sur les deux dernières semaines d'octobre.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Congrès vote un nouveau budget provisoire pour éviter un *shutdown*

Face à l'impossibilité pour le Congrès de voter le budget définitif pour l'année 2024 avant l'échéance du 17 novembre minuit fixée par le budget provisoire précédent, la Chambre des représentants (336-95) et le Sénat (87-11) ont approuvé respectivement les 14 et 15 novembre un nouveau budget provisoire (*continuing resolution*) proposé par le speaker Mike Johnson (R – Louisiana), décalant ainsi le risque de fermeture des administrations fédérales (*shutdown*) jusqu'au début de l'année 2024. Ce nouveau budget provisoire, qui prend la suite de la *continuing resolution* votée le 30 septembre 2023, permet de financer les agences et le gouvernement fédéral jusqu'au 19 janvier ou au 2 février, en fonction des politiques publiques concernées, sur la base des montants votés pour l'année 2023. La loi a été adoptée grâce au soutien des Démocrates, une partie des Républicains s'étant opposée à l'absence de baisse des dépenses prévue par le texte. Le texte ne prévoit pas d'aides

supplémentaires à l'Ukraine ou à Israël. Ces sujets seront abordés lors du vote du budget 2024, en même temps que la politique migratoire et les coupes budgétaires demandées par les Républicains. Les discussions devraient reprendre après la pause de Thanksgiving. Pour mémoire, le précédent speaker Kevin McCarthy a été destitué à la suite du vote du budget provisoire du 30 septembre.

L'agence de notation [Moddy's](#) a abaissé la perspective de crédit de la dette américaine de stable à négative le 10 novembre 2023 (la notation reste Aaa) sur la base de la dégradation de la situation des finances publiques, dans un contexte de polarisation du débat sur le vote du budget au Congrès qui ne permettrait pas de faire émerger un consensus sur les leviers de réduction du déficit public. [Fitch](#) avait dégradé le 1er août 2023 la notation de la dette publique américaine de AAA à AA+, dans le contexte des négociations très difficiles au Congrès sur le relèvement du plafond de la dette.

SERVICES FINANCIERS

Le Congrès auditionne les régulateurs sur la transposition de Bâle III

Les 14 et 15 novembre, les Commissions des Services Financiers du [Sénat](#) et de la [Chambre](#) des représentants ont auditionné les régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC

et NCUA) sur les récents développements réglementaires engagés pour le secteur depuis la dernière audition en mai.

Les principales discussions ont porté sur les modalités de transposition des accords de Bâle III, qui ont fait l'objet d'importantes controverses bipartisans. Pour mémoire, ce texte vise à durcir les exigences de

capital pour les banques de plus de 100 Md USD d'actifs afin de renforcer leur résilience. Les parlementaires des deux camps ont exprimé leurs inquiétudes sur l'accès au crédit des petites entreprises et des primo-accédants, ainsi que leur scepticisme sur la robustesse des analyses économiques qui motivent la proposition.

Plusieurs parlementaires démocrates (Mr Mendez - NJ, Mme Velazquez - NY) ont demandé si la règle pourrait connaître des assouplissements. Les sénateurs républicains ont quant à eux exhorté les régulateurs à retirer la proposition de règle dans une [lettre](#) qu'ils leur ont adressé le 12 novembre.

En réponse, Michael Barr, vice-président de la Fed chargé de la supervision, a indiqué que la règle finale tiendrait compte des commentaires reçus, tout en réaffirmant son soutien à l'orientation générale du texte. Il a par ailleurs insisté sur le fait que les règles les plus contraignantes ne s'appliqueraient qu'à 37 banques.

La Fed présente ses priorités de régulation et de supervision des banques

La Fed a [publié](#) le 9 novembre son rapport semestriel sur la supervision et la régulation du secteur bancaire. La Fed estime que le secteur présente une santé financière satisfaisante et un niveau de capitalisation supérieur aux exigences. La rentabilité moyenne des banques par rapport à leurs fonds propres (*return on equity*) et à leurs actifs (*return on assets*) au 1^{er} semestre 2023 a été supérieure à la moyenne des 10 dernières années. Le niveau de liquidité est satisfaisant dans l'ensemble, grâce à une dépendance limitée aux financements de marché à court terme, et malgré la baisse des dépôts et des encours d'actifs liquides.

La principale zone de risque réside dans le niveau des moins-values latentes des actifs (560 Md USD au total, dont 250 Md USD sur les titres disponibles à la vente – AFS – et 310 Md USD sur les titres conservés jusqu'à maturité – HTM).

S'agissant de la qualité des prêts, les taux de défaillance sont en hausse sur plusieurs segments (immobilier commercial, crédit automobile et cartes de crédit) mais restent

limités par rapport à leurs moyennes de long terme. La Fed reste toutefois attentive à une dégradation plus importante.

La Fed indique son intention de renforcer sa supervision pour tirer les enseignements de la faillite de Silicon Valley Bank (SVB), en mettant l'accent sur la gestion des risques de taux et de liquidité. Un programme consacré aux crypto-actifs et à l'utilisation de *blockchains* doit également être engagé.

En matière de régulation, la Fed rappelle ses principaux chantiers des prochains mois, notamment la transposition de Bâle III ([règle](#) proposée en juillet 2023), le paquet sur la résolution ([proposition](#) en août 2023) et la meilleure préparation des banques à utiliser les facilités de refinancement de la Fed ([guidance](#) publiée en juillet 2023).

CalPERS annonce une forte hausse de ses investissements liés à la transition climatique

Le fonds de pension des fonctionnaires de Californie (CalPERS), premier fonds de pension américain avec 463 Md USD d'actifs sous gestion au 30 juin 2023, a [présenté](#) le 13 novembre une stratégie d'investissement bas carbone.

CalPERS prévoit d'investir, à horizon 2023, 100 Md USD dans des investissements liés à la transition climatique, incluant des solutions limitant le réchauffement climatique (énergies renouvelables, capture de carbone, etc.), des projets d'adaptation au réchauffement (agriculture, gestion de l'eau) et des projets liés à la transition de certaines industries particulièrement émettrices (ciment, aviation, énergie).

CalPERS indique avoir déjà investi 47 Md USD dans des actifs éligibles à cette stratégie, ce qui implique 53 Md USD d'investissements supplémentaires à horizon 2030.

Le NYDFS renforce son cadre réglementaire en matière de cybersécurité

Le *New York State Department of Financial Services* (NYDFS) a [annoncé](#) le 1^{er} novembre avoir adopté plusieurs amendements à son cadre réglementaire en matière de cybersécurité, afin de d'améliorer la protection des consommateurs et des

établissements placés sous sa supervision (banques, compagnies d'assurance, sociétés hypothécaires etc.)

Les nouvelles règles renforcent l'approche fondée sur l'analyse des risques du NYDFS, et garantissent l'intégration des règles de cybersécurité dans les processus de planification commerciale, de prise de décision et de gestion des risques des établissements supervisés. En l'espèce, les principales modifications (i) réhaussent les

standards de gouvernance en matière de cybersécurité, (ii) instaurent des contrôles supplémentaires pour prévenir les cyberattaques, (iii) renforcent les politiques de prévention et de réponse aux incidents, (iv) mettent à jour la politique de notification des incidents et (v) demandent aux entreprises de sensibiliser leurs employés aux risques cyber par des programmes de formation sur une base annuelle.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +3,7 %, à 4 508 points. Cette progression s'explique notamment par le recul de l'inflation et par la baisse des indicateurs de vente au détail, qui ont nourri l'espoir d'une fin prochaine du resserrement monétaire.

Dans ce contexte, les indices du secteur bancaire progressent nettement sur la

semaine (+6,6 % pour KBW Banks, +8,38 % pour KBW Regional Banks). La société de grande distribution Target progresse de +22 % sur la semaine à la suite de résultats trimestriels supérieurs aux attentes.

Les rendements des *Treasuries* à 2 ans et à 10 ans ont baissé au cours de la semaine, à respectivement 4,84 % (-17 points de base) et 4,44 % (-18 points de base).

BREVES

- Le 16 novembre, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers américains, a [adopté](#) une règle qui renforce les standards de gouvernance des chambres de compensation (*registered clearing agencies*). Celles-ci devront notamment nommer des administrateurs indépendants au sein de leurs conseils d'administration, mettre en place un dispositif de prévention des conflits d'intérêt et instaurer des comités de gestion des risques. Le délai de mise en conformité à la règle est de 12 mois.
- Le 15 novembre, la Commission des Services Financiers de la Chambre des représentants a mené une [audition](#) sur les moyens de démantèlement des actes de cryptocriminalité, en ciblant les initiatives de financement du

terrorisme et de blanchiment d'argent. Le panel de témoins, composé de dirigeants de l'industrie des cryptoactifs (*Chainalysis, ConsenSys*) et d'avocats (*Hogan Lovells, Arcturos, Dynamic Securities Analytics*) ont notamment appelé à une meilleure collaboration des autorités à l'échelle internationale et à l'établissement de partenariats public-privé pour mieux identifier les pratiques frauduleuses.