



WASHINGTON WALL STREET WATCH

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL POUR LES ÉTATS-UNIS

N° 2023-30 – le 27 juillet 2023

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du PIB surprend à la hausse
- Les prix immobiliers poursuivent leur hausse mais ralentissent sur un an

Politiques macroéconomiques

- La Fed annonce une hausse de +25 points de base de son taux directeur

Services financiers

- Les régulateurs proposent un nouveau cadre prudentiel bancaire transposant les règles de Bâle III
- La SEC renforce la transparence en matière d'incident cyber pour les sociétés cotées
- La Chambre des représentants étudie des propositions de loi républicaines sur la régulation des crypto-actifs
- La FDIC met en garde les banques contre la mauvaise estimation de leurs dépôts non-assurés
- PacWest est rachetée par Banc of California
- La SEC propose de nouvelles règles sur l'usage de l'intelligence artificielle et la distribution en ligne

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La croissance du PIB surprend à la hausse

Selon l'[estimation](#) provisoire du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB des États-Unis a augmenté de +0,6 % au 2^{ème} trimestre 2023 (+2,4 % en rythme annualisé) après +0,5 % au 1^{er} trimestre (+2,0 % en rythme annualisé) et au-dessus des attentes du marché (+2,0 % en rythme annualisé). Au 2^{ème} trimestre, le PIB américain est supérieur de +6,2 % à son niveau pré-pandémique (4^{ème} trimestre 2019).

La croissance du PIB au T2 2023 s'explique en grande partie par une demande intérieure dynamique, notamment la consommation privée (contribution de +0,3 point), l'investissement (+0,2 point) et des dépenses publiques (+0,2 point).

Le revenu disponible réel a progressé de +0,6 % au T1 2023 (+2,5 % en rythme annualisé, après +8,5 % au T1 2023).

Les prix immobiliers poursuivent leur hausse mais ralentissent sur un an

D'après le [rapport](#) de l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix immobiliers aux États-Unis ont progressé de +0,7 % en mai (au même rythme que le mois précédent), mais ils ont ralenti à +2,8 % sur un an (après +4,3 % en avril). Toutefois, cette progression cache une grande hétérogénéité entre les régions. Selon Nataliya Polkovnichenko, économiste de la division « recherche et statistiques » de la FHFA,

les prix immobiliers dans certaines régions sont restés inférieurs aux niveaux observés il y a un an.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a augmenté de +1,0 % en mai (après +1,6 % en avril), et ils ont baissé de -1,7 % sur un an (au même rythme que le mois dernier), soit légèrement au-dessus des attentes du marché (-1,9 %).

Sur le plan régional, les prix ont baissé sur un an dans 10 des 20 plus grandes villes américaines. En particulier, ils ont fortement baissé à Seattle (-11,3 %), San Francisco (-11,0 %), Las Vegas (-7,8 %) et Phoenix (-7,6 %) tandis qu'ils ont

nettement augmenté à Chicago (+4,6 %), Cleveland (+3,9 %) et New York (+3,5 %). Par ailleurs, les prix ont ralenti à Miami (+3,4 % après +7,7 %), Tampa (+0,7 % après +4,8 %) et Charlotte (+2,3 % après +4,7 %) qui ont souvent enregistré les plus fortes hausses au cours des derniers mois.

Par ailleurs, le [rapport](#) du *Census Bureau* indique que les ventes de nouvelles maisons ont baissé de -2,5 % en juin à 697 000 (après 683 000 en avril), soit un niveau inférieur aux attentes du marché (725 000). En revanche, elles ont augmenté de +23,8 % sur un an. Le prix de vente médian des nouvelles maisons a légèrement baissé en juin à 415 400 USD (après 420 800 USD).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed annonce une hausse de +25 points de base de son taux directeur

La réunion du comité de politique monétaire (FOMC) des 25 et 26 juillet 2023 s'est [conclue](#) un relèvement de la fourchette-cible des taux *fed funds* de +25 points de base (pb), la portant à [5,25 % - 5,50 %]. Cette décision a été prise à l'unanimité. Par ailleurs, la Fed poursuivra la réduction de son bilan au rythme précédemment annoncé.

Dans son propos liminaire, le président de la Fed, Jerome Powell, a commencé par réaffirmer la détermination de la Fed à ramener l'inflation à sa cible de 2 %. Il a décrit une économie en transition avec (i) une activité économique résiliente mais qui ralentit, (ii) un marché du travail tendu mais sur lequel les tensions s'apaisent, notamment grâce au rééquilibrage progressif entre l'offre et la demande de travail et au ralentissement des salaires nominaux, et (iii) une inflation qui demeure élevée mais en baisse continue. Dans ce contexte incertain, J. Powell a indiqué que les décisions de politique monétaire continueraient d'être prises à chaque réunion (*meeting-by-meeting*) en fonction des données publiées (*data-dependent*). Selon J. Powell, les effets du resserrement monétaire sont déjà observés dans les secteurs les plus sensibles aux

taux d'intérêt, mais le plein effet (*full effect*) resterait à venir.

Lors des échanges avec les journalistes, il est resté ouvert aussi bien à une hausse qu'à une pause lors du prochain FOMC mais il a écarté toute baisse d'ici début 2024. Il a notamment précisé que les deux hausses esquissées dans la projection de juin n'impliquaient pas forcément deux hausses d'affilée. Il a enfin ajouté que les taux seraient maintenus à un niveau élevé pendant un certain temps afin de rétablir une inflation vers la cible de 2 %. Interrogé sur la situation économique, il s'est montré confiant quant au scénario d'un atterrissage en douceur (*soft landing*) et a indiqué que les économistes de la Fed (*staff*) avaient quant à eux écarté le scénario de légère récession (*mild recession*) prévu dans leurs analyses de début d'année. Il a également indiqué que si l'inflation a surpris à la baisse en juin, une seule observation n'est pas suffisante pour affirmer une rupture de tendance.

À la date du 27 juillet, les marchés [anticipent](#) un maintien du taux terminal à 5,4 % lors du prochain FOMC (à 76 %) et jusqu'à début 2024, contre 5,6 % indiqué dans la projection de la Fed de juin.

SERVICES FINANCIERS

Les régulateurs proposent un nouveau cadre prudentiel bancaire transposant les règles de Bâle III

Le 27 juillet, les régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont [publié](#) une proposition de règle réformant les exigences prudentielles bancaires, afin notamment de transposer les règles issues des accords de Bâle III finalisés en décembre 2017. Le champ d'application de ce nouveau cadre couvre toutes les banques ayant plus de 100 Md USD d'actifs. La proposition de règle prévoit trois évolutions majeures des exigences de fonds propres :

(i) la suppression du recours aux modèles internes pour les risques de crédits et les risques opérationnels. La Fed justifie cette évolution par la trop grande subjectivité de ces modèles et le manque de comparabilité entre les banques. L'évaluation des risques de marché pourra quant à elle, sous certaines conditions, continuer de reposer sur des modèles internes ;

(ii) l'élargissement du champ d'application des exigences de fonds propres renforcées : les banques de catégories III et IV (100 à 700 Md USD d'actifs) seraient désormais alignées sur le même régime que les plus grandes banques, à quelques exceptions près ;

(iii) le maintien de deux méthodes parallèles d'évaluation des exigences de fonds propres (*dual stack*), la méthode standard actuelle et une nouvelle approche (« *expanded risk-based approach* »), les banques étant tenues, pour chaque ratio (CET1, Tier 1, Total Capital) par la méthode la plus contraignante. Contrairement à la méthode standard actuelle, la nouvelle approche intègre les risques opérationnels et les risques d'ajustement de l'exposition au risque de contrepartie (*Credit Valuation Adjustment – CVA Risk*).

Les banques de catégorie III et IV (entre 100 et 700 Md USD) seront désormais tenues à des exigences de fonds propres au titre des risques opérationnels et des risques CVA dans cette nouvelle approche. Elles seront également tenues d'intégrer les plus ou moins-values latentes de leurs titres disponibles à la vente (AFS) dans leurs fonds propres prudentiels. Les

banques de catégories IV (100 à 250 Md USD) seront enfin soumises au ratio de levier supplémentaire (SLR) et au coussin de fonds propres contracyclique (CCyB), alors qu'elles en étaient jusqu'à présent exemptées.

La proposition de règle sera soumise à consultation jusqu'au 30 novembre 2023. Une règle finale devra ensuite être adoptée par les régulateurs bancaires. En l'état, la proposition de règle prévoit une entrée en vigueur à compter du 1^{er} juillet 2025, avec une période de transition étalée sur 3 ans, jusqu'au 1^{er} juillet 2028.

Les régulateurs estiment l'impact de ce nouveau cadre prudentiel à une hausse agrégée de +16 % des exigences de fonds propres *Common Equity Tier 1* (CET1), soit +170 Md USD. Cet impact se [porterait](#) à +19 % pour les plus grandes banques (catégories I et II), à +6 % pour les banques américaines de catégorie III et IV, et à +14 % pour les filiales de banques étrangères de catégories III et IV.

La proposition de règle a été adoptée malgré un dissensus à la Fed (4 voix contre 2) et à la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) (3 contre 2). Le *Bank Policy Institute* (BPI) [soutient](#) que le cadre proposé s'éloigne sensiblement des règles de Bâle III en supprimant le recours aux modèles internes pour le risque de crédit. L'*American Bankers Association* (ABA) [juge](#) que la proposition viendrait demander à des banques pourtant solides (citant les récents stress-test) d'augmenter leurs capitaux. Le sénateur Bill Hagerty (R – Tennessee ; membre de la commission sur les affaires bancaires) [soutient](#) pour sa part que la proposition aura un impact significatif sur les banques et les emprunteurs.

La SEC renforce la transparence en matière d'incident cyber pour les sociétés cotées

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés financiers, a [adopté](#) le 26 juillet une règle visant à renforcer les exigences de communication des sociétés cotées s'agissant des incidents de cybersécurité. La règle a été adoptée par la commission par une majorité de 3 contre 2, et entrera en vigueur 30 jours après publication au journal officiel.

La règle prévoit notamment que les sociétés cotées devront communiquer à la SEC tout incident de cybersécurité significatif (*material*) affectant leurs réseaux dans un délai de quatre jours ouvrables après sa découverte. Ce délai peut être étendu dans les cas où la communication de l'incident est susceptible de poser un risque pour la sécurité publique ou nationale. Elles devront également détailler, dans leurs rapports annuels et trimestriels, les conséquences des incidents de cybersécurité survenus lors de la période.

La règle prévoit aussi que les sociétés cotées présentent dans leurs rapports annuels leurs politiques de gestion des risques cyber, notamment les politiques de détection et de gestion des incidents ainsi que les modalités de gouvernance de la cybersécurité par le conseil d'administration.

La Chambre des représentants étudie des propositions de loi républicaines sur la régulation des crypto-actifs

Les élus démocrates et républicains au sein de la commission sur les services financiers de la Chambre des représentants (à majorité républicaine) n'ont pas réussi à obtenir un accord bipartisan sur une [proposition](#) de loi visant à réguler les stablecoins. La proposition a été néanmoins étudiée le 27 juillet et pourrait être votée dans la soirée pour une éventuelle étude en séance plénière. La cheffe de l'opposition démocrate à la commission Maxine Waters (D – Californie) a critiqué la précipitation du camp républicain, et dénoncé une proposition qui viendrait saper l'autorité des régulateurs bancaires fédéraux et permettre une privatisation de la monnaie.

La commission pour les services financiers et la commission pour l'agriculture de la Chambre étudiaient aussi le 26 et 27 juillet une [proposition](#) de loi visant à proposer un cadre de supervision global pour les crypto-actifs; elle prévoit notamment d'accroître l'autorité de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC, régulateur des marchés de dérivés) sur ce secteur, et la mise en place d'exigences de transparence pour les émetteurs de crypto-actifs. La proposition a reçu le soutien de l'ensemble de la majorité républicaine et de certains élus démocrates modérés au sein des

commissions et pourrait donc être étudiée par la Chambre en séance plénière.

Par ailleurs, le *Government Accountability Office* (GAO), organe d'audit rattaché au Congrès, a [publié](#) le 24 juillet un rapport portant sur la supervision des marchés de crypto-actifs. Les auteurs du rapport recommandent au Congrès de légiférer pour définir le cadre de supervision des marchés *spot* (au comptant) de crypto-actifs et les stablecoins. Par ailleurs, le GAO recommande à l'ensemble des régulateurs financiers et bancaires de mettre en place une instance de coordination pour les services et produits liés à la technologie blockchain.

La FDIC met en garde les banques contre la mauvaise estimation de leurs dépôts non-assurés

Dans une [lettre](#) publiée le 24 juillet, la FDIC indique que plusieurs banques ont mal évalué le montant de leurs dépôts non-assurés (dépôts non couverts par la garantie fédérale des dépôts) dans leurs rapports au régulateur et rappelle les principes de cette évaluation. En particulier, plusieurs établissements n'ont pas comptabilisé les dépôts utilisés comme collatéral dans une transaction, contrairement aux règles en vigueur.

L'estimation de l'encours des dépôts non-assurés est particulièrement sensible dans la perspective du [prélèvement](#) exceptionnel mis en place par la FDIC pour couvrir ses pertes liées au traitement des faillites de Silicon Valley Bank (SVB) et de Signature Bank. Ce prélèvement exceptionnel de 15,8 Md USD doit en effet être assumé par les banques ayant plus de 5 Md USD d'actifs, sur la base du montant de leurs dépôts non-assurés à fin 2022.

Le 21 juillet, une coalition de neuf ministres de la justice d'Etats fédérés ont [adressé](#) une lettre à la FDIC, pour remettre en cause la légitimité de ce prélèvement. Les auteurs estiment que la mesure de protection de l'ensemble des dépôts non-assurés de SVB et de Signature Bank, dans le cadre du dispositif d'exception pour risque systémique, n'était pas justifiée au regard de la taille de ces établissements et a conduit à protéger les clients fortunés de ces deux banques.

PacWest est rachetée par Banc of California

Banc of California (10 Md USD d'actifs) a [annoncé](#) le 25 juillet la conclusion d'un accord pour acquérir PacWest Bancorp (38 Md USD d'actifs), également basée en Californie, dans le cadre d'une fusion-absorption. La cession doit être réglée en actions, les actionnaires de PacWest se voyant verser 0,6569 actions de Banc of California pour une action PacWest, soit une décote d'environ 15 % par rapport aux cours d'ouverture du 25 juillet.

PacWest faisait partie des établissements fragilisés à la suite des faillites bancaires du premier semestre. Face à la perte de 17 % de ses dépôts au 1^{er} trimestre 2023, la banque avait cédé ces derniers mois une partie de ses actifs à des fonds de dette privée ou de capital-investissement. La transaction conclue avec Banc of California prévoit la levée de 400 M USD de fonds propres auprès des fonds Warburg Pincus et Centerbridge au profit du nouvel ensemble, qui gardera le nom de Banc of California. 13 Md USD de dépôts de marché empruntés par PacWest devraient par ailleurs être remboursés par des ventes d'actifs du nouvel ensemble, qui disposera de 36 Md USD d'actifs en cible.

Peu après l'annonce de cette transaction, PacWest a de nouveau [publié](#) des résultats trimestriels en déficit. La banque affiche un produit net bancaire (PNB) en forte baisse, grevé par la hausse de ses coûts de financement et par les moins-values réalisées lors de ses cessions d'actifs. Son résultat net trimestriel s'établit à -200 M USD au T2 2023, contre -1,2 M USD au T1 2023 et +122 M USD au T2 2022. Sa perte de dépôts s'est néanmoins stabilisée au 2^{ème} trimestre 2023.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -0,3 %, à 4 537 points. Après une forte hausse au cours des dernières semaines, l'indice marque le pas.

En dépit des mouvements de volatilité au cours de la semaine, le rendement des obligations souveraines (*Treasuries*) à 2 ans a fini en hausse de +0,1 point, à 4,9 %, et celui des obligations

La SEC propose de nouvelles règles sur l'usage de l'intelligence artificielle et la distribution en ligne

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), autorité des marchés financiers, a publié le 26 juillet deux nouvelles propositions de règle.

La [première](#) vise à encadrer les conflits d'intérêt des intermédiaires financiers dans l'usage des technologies liées à l'intelligence artificielle. Cette définition recouvre notamment l'ensemble des outils visant à recommander des investissements à leurs clients ou à réaliser des prévisions de leurs rendements. La règle imposerait aux courtiers, conseillers financiers et sociétés de gestion d'identifier les conflits d'intérêt potentiels dans leur recours à ces technologies, notamment lorsque leur fonctionnement peut conduire à privilégier les intérêts des prestataires financiers sur celui des clients. Les prestataires concernés devraient mettre en place des procédures pour prévenir et lutter contre ces conflits d'intérêt.

La [seconde](#) proposition de règle porte sur les conseillers en investissement fournissant leurs services uniquement via internet, qui font déjà l'objet d'un enregistrement distinct, et allégé, auprès de la SEC. La règle imposerait notamment à ces conseillers de disposer d'un site internet offrant certaines fonctionnalités (site interactif, service en continu, etc.). La règle supprimerait aussi une dérogation actuelle permettant à ces conseillers de fournir leurs services à certains clients sans passer par internet sans pour autant s'enregistrer dans le cadre de droit commun des conseillers en investissement.

Ces propositions de règles sont soumises à consultation pour une durée de 60 jours.

souveraines à 10 ans de +0,2 point, à 3,8 %. Cette hausse s'expliquerait par une confiance renforcée dans les perspectives économiques du pays, notamment à l'issue du FOMC et de la publication du PIB du 2^{ème} trimestre, réduisant ainsi l'aversion au risque et la demande d'obligations souveraines, notamment de long terme.

BREVES

- La Fed a [publié](#) le 27 juillet les niveaux d'exigences de capitaux applicables à chacune des 34 banques de grande taille américaines (+ de 100 Md USD d'actifs), qui entreront en vigueur à partir du 1^{er} octobre. Ces valeurs individuelles sont déterminées en partie par les résultats des banques aux tests de résistance, [publiés](#) en juin.
 - Le 25 juillet, le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), régulateur américain des entreprises d'audit, a [publié](#) un rapport d'inspection pour l'année 2022. Il met en évidence une augmentation des lacunes et erreurs (*deficiencies*) dans les audits d'entreprises cotées, présentes dans 46 % des audits inspectés en 2022, contre 40 % en 2021 et 26 % en 2020.
 - Selon le [rapport](#) de S&P Global, l'indice PMI (*Purchasing Manager Index*) du secteur industriel a augmenté à 49,0 en juillet (après 46,3 en juin), soit nettement supérieur
- attentes du marché (46,7) mais demeure toujours en zone de contraction. Les entreprises interrogées ont indiqué (i) un niveau de production stable, tiré par les carnets de commandes (*backlog*), et (ii) une baisse de la demande d'intrants reflétant leur volonté de réduire les stocks et les coûts dans un contexte d'affaiblissement de la demande lié à la hausse des taux d'intérêt. L'indice du secteur des services a quant à lui diminué en juillet, à 52,4 (après 54,4), soit en-deçà des attentes du marché (54,0), mais continue d'évoluer en zone d'expansion. Avec la dégradation des perspectives d'évolution, l'emploi ralentit dans les services.
- Le *Congressional Budget Office* (CBO), organe du Congrès chargé de l'analyse et des projections économiques et budgétaires, a [annoncé](#) la reconduction du mandat (de 4 ans) de Phillip Swagel comme directeur du CBO, poste qu'il occupe depuis 2019.

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 : Service économique pour les États-Unis
Rédacteurs : Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez, Esther Salat-Baroux, Galina Natchev
Revu par : Cédric Garcin
Pour s'abonner : afws@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : [@Pexels](https://www.pexels.com/)