

Washington Wall Street Watch

N°2023-43 - Le 30 novembre 2023

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix immobiliers continuent de progresser
- L'inflation poursuit son recul
- Le Beige Book souligne un ralentissement de l'économie américaine

Services financiers

- À la suite de la sanction de Binance, le *Treasury* souhaite renforcer la lutte contre l'utilisation illicite des crypto-actifs
- Les résultats agrégés des banques baissent au 3^{ème} trimestre
- La SEC renforce la prévention des conflits d'intérêt sur le marché de la titrisation

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix immobiliers continuent de progresser

Selon le rapport de l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix immobiliers aux États-Unis ont [augmenté](#) de +0,6 % en septembre (après +0,6 % en août), soit +5,5 % sur un an. Selon la FHFA, cette progression s'explique notamment par la faible offre de logements en vente.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, augmente de +0,2 % en septembre (+0,7 % après correction des variations saisonnières), soit +3,9 % sur un an.

Selon la [publication](#) du *Census Bureau*, les ventes de nouveaux logements ralentissent, à 679 000 logements en octobre, soit un niveau en-deçà des attentes du marché (725 000) et du niveau de septembre (719 000). De même, en octobre, les ventes de logements en cours (*pending homes sales*) sont [tombées](#) à leur plus bas niveau depuis 2001 (-1,5 % en évolution mensuelle)

selon la *National Association of Realtors* (NAR).

L'inflation poursuit son recul

Selon le [rapport](#) publié par le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (*Personal Consumption Expenditure* - PCE) est resté stable en octobre (+0,0 %) après +0,4 % en septembre et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé de +0,2 % après +0,3 %. Sur douze mois glissants, l'inflation PCE s'est établie à +3,0 % (après +3,4 %) et sa composante sous-jacente à +3,5 % (après +3,7 %).

En évolution mensuelle, les prix de l'énergie ont reculé en septembre (-2,6 % après +1,7 % en septembre et +6,1 % en août) alors que ceux de l'alimentation poursuivent leur progression (à +0,2 % après +0,3 %). Sur un an, les prix de l'énergie reculent de -4,8 % alors que ceux de l'alimentation ont progressé de +2,4 %.

En évolution mensuelle, les prix des biens ont reculé (-0,3 % après +0,2 %). Ceux des

services ont progressé de +0,2 % (après +0,5 %). Sur douze mois glissants, l'inflation des biens et des services s'établit respectivement à +0,2 % et +4,4 % (après +0,9 % et +4,7 %).

À la suite de la publication, le *Council of Economic Advisors* (CEA), organe de conseils et d'analyses économiques de la Maison-Blanche a [publié](#) une analyse selon laquelle la baisse de l'inflation sans perturbations majeures sur le marché du travail résultait principalement de l'amélioration de l'offre, notamment l'apaisement des tensions sur les chaînes de valeur et la normalisation du marché du travail.

Le *Beige Book* souligne un ralentissement de l'économie américaine

Le *Beige Book* [publié](#) le 29 novembre, qui présente l'évolution de la situation économique dans les 12 districts des Fed régionales, témoigne d'un ralentissement de l'activité par rapport à la période couverte par la publication précédente.

Globalement, les perspectives économiques se sont détériorées. La consommation demeure mitigée avec des consommateurs plus sensibles aux prix. L'activité industrielle a également ralenti et les entreprises interrogées ont abaissé leurs perspectives. Le marché de l'immobilier reste en berne : l'activité de l'immobilier de bureaux est restée faible, celle des résidences (*multifamily*) a ralenti et les ventes de logement ont reculé. La demande de crédit des entreprises a baissé, notamment dans le secteur de l'immobilier. La situation financière des consommateurs est restée globalement saine en dépit d'une hausse des défaillances signalée par certaines banques.

Les tensions sur le marché du travail continuent de s'apaiser. La disponibilité de la main d'œuvre a globalement augmenté bien que certains districts souffrent encore de la pénurie de main d'œuvre qualifiée. Les salaires ont également ralenti avec la baisse des pressions salariales et du salaire d'entrée.

SERVICES FINANCIERS

À la suite de la sanction de Binance, le *Treasury* souhaite renforcer la lutte contre l'utilisation illicite des crypto-actifs

Dans un [discours](#) prononcé le 28 novembre, Wally Adeyemo, Secrétaire Adjoint du *Treasury*, a appelé le Congrès à renforcer la lutte contre le blanchiment d'argent (Anti Money Laundering – AML) et contre le financement du terrorisme (*Combating the Financing of Terrorism* - CFT) dans le secteur des crypto-actifs.

W. Adeyemo propose la création d'un nouveau régime de sanction qui permettrait au *Treasury* (i) d'exclure du système financier américain les entités considérées comme frauduleuses et (ii) de cibler également toutes les entreprises qui continueraient d'entretenir des relations d'affaires avec ces entités. Par ailleurs, il évoque la nécessité de moderniser les pouvoirs des autorités de lutte contre les pratiques financières illégales (AML-CFT) par (i) la mise à jour des définitions

législatives, (ii) de nouvelles mesures de supervision des émetteurs de *stablecoins* adossés au dollar qui opèrent en dehors des États-Unis et (iii) des règles pour empêcher les prestataires de services financiers *offshore* d'échapper aux sanctions américaines. Enfin, le *Treasury* s'engage à collaborer avec la *Financial Action Task Force* (FATF) pour mettre en commun ses travaux et discuter son approche réglementaire avec d'autres partenaires.

Ce projet de réforme intervient après l'[annonce](#), le 21 novembre, d'un important paquet de sanctions à l'encontre de la plateforme de crypto-actifs Binance et de son fondateur Changpeng Zhao (CZ). Dans le cadre du procès dont CZ fait l'objet, le procureur a demandé à ce que la Cour lui interdise de quitter le territoire américain jusqu'au jugement qui doit être rendu en février 2024. Le juge Richard Jones a [interdit](#) à CZ de quitter le territoire américain jusqu'à ce que la Cour se prononce sur la demande du procureur.

À la suite de la démission de CZ, Binance a [annoncé](#) la nomination de Richard Teng en tant que nouveau CEO de Binance. R. Teng a rejoint Binance en 2021 comme CEO de l'entité singapourienne, puis était chargé de la supervision des activités de Binance en dehors des États-Unis.

Les résultats agrégés des banques baissent au 3^{ème} trimestre

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), autorité de garantie des dépôts, a [publié](#) le 29 novembre les résultats agrégés des 4 600 banques de dépôts actives aux États-Unis pour le 3^{ème} trimestre 2023.

Le taux moyen de marge nette d'intérêt s'établit à 3,3 %, en légère hausse sur un an (+ 15 points de base - pb) et sur un trimestre (+2 pb). L'encours total de prêts continue à progresser (+2,9 % sur un an), à un rythme ralenti par rapport aux trimestres précédents (+9,9 % au T3 2022). Les dépôts agrégés continuent de régresser (- 90 Md USD au T3 2023), mais à un rythme inférieur aux trimestres précédents.

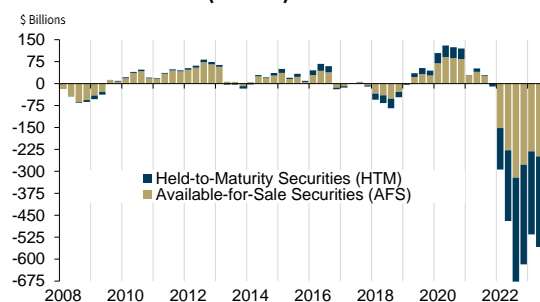
Les indicateurs de qualité du crédit se dégradent légèrement. La proportion de prêts impayés depuis plus de 90 jours progresse à 0,82 % (+7 pb depuis le T2 2023) mais reste bien en deçà du niveau prépandémique (1,28 %). Le taux de pertes de crédit progresse à 0,51 % (+2 pb sur le trimestre et +25 pb sur un an) et s'établit quant à lui au-dessus du niveau prépandémique. Cette dégradation est tirée principalement par les prêts à l'immobilier commercial, en particulier sur le segment de l'immobilier de bureau.

Au total, le résultat net agrégé s'établit à 68 Md USD, en baisse de -3 % par rapport au T2 2023 et de -4 % par rapport au T3 2022.

Les banques continuent d'enregistrer une hausse de leurs moins-values latentes, qui atteignent 684 Md USD, dont 294 Md USD sur les titres disponibles à la vente (AFS) et 390 Md USD sur des titres conservés jusqu'à maturité (HTM). Le volume total de moins-values latentes progresse de +125 Md USD par rapport au T2 2023 sous l'effet de la hausse des taux longs. Ces moins-values

n'ont toutefois pas d'impact sur le résultat net des banques tant que les titres ne sont pas cédés, mais les moins-values latentes des titres AFS sont comptabilisés dans les fonds propres comptables.

Unrealized Gains (Losses) on Investment Securities



Source : FDIC (données en Md USD)

La SEC renforce la prévention des conflits d'intérêt sur le marché de la titrisation

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [adopté](#) le 26 janvier une règle visant à renforcer la prévention des conflits d'intérêt sur le marché de la titrisation.

Sous la nouvelle règle, les principaux agents intervenant dans le processus de titrisation (émetteur, souscripteur initial, agent chargé du placement des titres) auront l'interdiction de prendre des positions contraires à l'intérêt des investisseurs finaux de ces titres (*Asset Backed-Securities* - ABS). Les prises de position non autorisées incluent la vente à découvert des ABS et la souscription de produits dérivés délivrant un paiement en cas de défaut (*Credit Default Swaps* - CDS) ou de dépréciation des ABS. La période d'interdiction s'étendrait jusqu'à un an après la mise en vente des ABS. Certaines exceptions sont toutefois prévues, lorsque les produits dérivés sont utilisés à des fins de couverture, pour des activités de tenue de marché ou des engagements de liquidité. Par ailleurs, les émetteurs étrangers ne sont pas concernés par la proposition.

Le délai de mise en conformité est de 18 mois à compter de la publication de la règle au *Federal Register*. La SEC avait émis la [proposition](#) de règle en janvier 2023.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +0,3 %, à 4 568 points, porté par le recul des rendements obligataires

résultant notamment d'un espoir d'une baisse des taux directeurs plus tôt qu'initialement prévu au cours de 2024, alimenté par un [discours](#) plus

accommodant du gouverneur Christopher Waller le 28 novembre. Ce dernier a notamment mis en avant le ralentissement de l'activité aux États-Unis ainsi qu'une modération des pressions inflationnistes bien qu'il soit trop tôt pour affirmer avec certitude la tendance désinflationniste.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont tous deux reculé à 4,7 % (-0,2 point) et à 4,3 % (-0,2 point) respectivement.

BREVES

- KKR, l'un des principaux groupes américains de capital-investissement (530 Md USD d'actifs sous gestion), a [annoncé](#) le 29 novembre son intention d'acquérir la totalité du capital de l'assureur Global Atlantic (158 Md USD d'actifs), dont il détenait déjà 63 % des parts. KKR est le principal gestionnaire des actifs de Global Atlantic. Cette transaction s'inscrit dans la stratégie d'acquisition de groupes d'assurance engagée par plusieurs grands groupes américains de capital-investissement (Apollo, Blackstone, Carlyle, etc.).
- Selon la 2^{ème} estimation du BEA, la croissance du PIB a été [révisée](#) à la hausse, à +1,3 % au 3^{ème} trimestre 2023 (+5,2 % en rythme annualisé) contre +1,2 % (+4,9 %) lors de la 1^{ère} estimation. Cette révision résulte principalement d'une hausse plus importante de l'investissement privé et des dépenses publiques locales compensée partiellement par une consommation des ménages moins dynamique.
- Selon le [communiqué](#) de la fédération nationale du commerce de détail (*National Retail Federation* – NRF), publié le 28 novembre, le nombre de consommateurs s'est établi à 200,4 M (après 196,7 M en 2022) durant le week-end prolongé de *Thanksgiving*, en dépassant ses prévisions de 182 M. Le nombre de consommateurs a légèrement baissé par rapport à 2022 dans les points de vente physiques (121,4 M en 2023 contre 122,7 M en 2022) alors que les achats en ligne ont nettement augmenté (134,2 M contre 130,2 M). La NRF prévoit un niveau record de dépenses sur la période des fêtes de fin d'année (du 1^{er} novembre au 31 décembre) de +3 à +4 % (de 957,3 Md USD à 966,6 Md USD).
- Lors d'une [intervention](#) du 28 novembre, Chris Waller, gouverneur de la Fed qui avait voté contre la [proposition](#) de cadre prudentiel bancaire transposant les accords de Bâle III en juillet 2023, a indiqué qu'il pourrait soutenir la transposition à condition d'un fort assouplissement des exigences de fonds propres liées aux risques opérationnels.
- Le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) a [publié](#) le 27 novembre une mise à jour des standards de *reporting* des entreprises cotées, qui devront publier le détail de leurs structures de coûts (salaires, coûts des marchandises vendues etc.) par segment – ligne business, localisation géographique etc. Cette mesure vise à apporter davantage de transparence aux investisseurs sur la performance des entreprises et à leur permettre d'établir de meilleures prévisions.

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 : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction : Cédric Garcin, Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Sixtine Lyon, Galina Natchev

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr