

Washington Wall Street Watch

N°2024-30 - Le 1^{er} août 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation PCE poursuit sa baisse
- Les prix de l'immobilier marquent le pas en mai

Politiques Macroéconomiques

- La Fed maintient ses taux directeurs inchangés mais esquisse des baisses à venir
- Le Comité consultatif des emprunts du *Treasury* annonce le calendrier de financement fédéral

Services financiers

- La FDIC propose de renforcer l'encadrement des prises de participation dans les banques
- Les crypto-actifs deviennent un sujet de la campagne présidentielle

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation PCE poursuit sa baisse graduelle

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditure* – PCE) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) ont augmenté respectivement de +0,1% et +0,2% (après +0,0% et +0,1% en mai), en ligne avec les attentes. Sur douze mois glissants, l'inflation et sa composante sous-jacente se sont établies à +2,5% et +2,6% (après +2,6% pour les deux en mai).

Les prix de l'énergie et de l'alimentation ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit -2,1% et +0,1% respectivement. Sur douze mois glissants les prix de l'énergie ont augmenté de +2,0% (après +4,8%) et les prix de l'alimentation de +1,4% (après +1,2%).

Les prix des services ont augmenté de +0,2% (après +0,2%) et les prix des biens ont baissé de -0,2% (après -0,2%). En glissement annuel, les prix des services ont augmenté de +3,9% (après +4,0%) et ceux des biens ont reculé de -0,2% (après -0,1%). L'évolution des prix est marquée par un rééquilibrage entre les biens et les services.

Les prix de l'immobilier marquent le pas en mai

Selon le [rapport](#) de l'Agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix de l'immobilier sont restés inchangés en mai (après +0,3% en avril). Sur douze mois glissants, les prix ont progressé de +5,7%.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par S&P Global, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a augmenté en mai de +0,3%. En glissement

annuel, l'indice progresse de +6,8 % (après +7,2 %).

En dépit d'une évolution annuelle atone, les analystes de S&P Global soulignent un certain dynamisme observé au mois le mois.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed maintient ses taux directeurs inchangés mais esquisse des baisses à venir

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 30 et 31 juillet 2024 s'est [conclue](#) par un maintien de la fourchette cible des taux *fed funds* à [5,25 % - 5,5 %]. Cette décision a été prise à l'unanimité.

Lors de la conférence de presse, le président de la Fed, Jerome Powell a mis en avant la normalisation de l'économie américaine caractérisée par un marché du travail qui se détend et une inflation qui reprend la baisse. Sur la politique monétaire, J. Powell estime que le niveau des taux est approprié et souhaiterait disposer de plus de données pour confirmer la tendance baissière de l'inflation. Toutefois, compte tenu de la modération des créations d'emploi et de la hausse du taux de chômage, les responsables de la Fed restent attentifs aux risques pesant sur les deux volets du mandat de la Fed, à savoir la stabilité des prix et le maximum d'emplois.

Interrogé par les journalistes, J. Powell a indiqué que le moment pour baisser les taux directeurs approchait et que cette question pourrait être abordée lors de la

prochaine réunion du FOMC (qui se tiendra les 17 et 18 septembre). Il a toutefois rappelé qu'aucune décision n'était prise d'office et que la Fed resterait vigilante sur les données publiées et prête à agir suivant l'évolution de la situation économique.

Le Comité consultatif des emprunts du Treasury annonce le calendrier de financement fédéral

Le Comité consultatif des emprunts du Treasury (*Treasury Borrowing Advisory Committee* – TBAC) a [publié](#) le 29 juillet son rapport trimestriel de financement fédéral.

Au 2^{ème} trimestre 2024, le Treasury a emprunté 234 Md USD contre 243 Md USD initialement estimés en avril dernier, du fait notamment de la hausse des flux de trésorerie et de la baisse des remboursements d'emprunts. Le TBAC prévoit d'emprunter 740 Md USD au 3^{ème} trimestre (-106 Md USD par rapport à sa prévision d'avril 2024) et 565 Md USD au 4^{ème} trimestre.

Le TBAC estime que l'économie américaine demeure solide avec une bonne tenue du marché du travail et une baisse de l'inflation.

SERVICES FINANCIERS

La FDIC propose de renforcer l'encadrement des prises de participation dans les banques

Le 30 juillet, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), l'autorité de résolution et de garantie des dépôts des banques a publié un paquet de règles, recommandations (*guidance*) et demande de consultation publique (*Request for Information* – RFI) concernant les établissements assurés par l'agence (*Insured Depository Institution* – IDI).

La FDIC a notamment voté à 3 voix contre 2 la publication d'une [proposition](#) de règle

visant à renforcer le contrôle exercé par l'agence sur les investisseurs détenant des prises de participation significatives dans les IDIs, pouvant mener à leur contrôle direct ou indirect.

Pour mémoire, en vertu du *Change in Bank Control Act* (CBCA), la prise de contrôle d'une IDI correspond au dépassement du seuil de 25 % de détention de son capital, ou à l'intention d'influencer directement ou indirectement sa stratégie.

Selon le CBCA, tout investisseur en situation de prise de contrôle direct d'une IDI (dépassement du seuil de 25 % de détention du capital) doit en notifier la

FDIC par écrit (*written notice*) au moins 60 jours à l'avance, cette dernière se réservant le droit de refuser l'opération si certaines conditions ne sont pas remplies (e.g. effets anti-concurrentiels, risques pour la stabilité financière, etc.). Certaines opérations de prise de contrôle bénéficient néanmoins d'une exemption de notification à la FDIC, notamment celles qui ciblent indirectement l'IDI, via sa société mère (*holding company*), et faisant déjà l'objet d'un contrôle auprès de la Fed.

Par ailleurs, pour les situations de présomption de contrôle (*presumption of control*) sur l'IDI, lorsqu'un investisseur dépasse le seuil de 10 % de détention du capital de l'IDI, celui-ci doit démontrer à l'agence, via des engagements de passivité (*passivity commitments*), qu'elle ne répond pas à une prise de contrôle de l'institution (e.g. non-représentation au sein du comité de direction, aucune influence sur la stratégie du groupe etc.). À ce jour, trois sociétés de gestion d'actif (Vanguard, Capital Group Companies et Davis Selected Advisors) ont [formulé](#) des engagements de passivité auprès de la FDIC.

Au cours de la dernière décennie, la FDIC a fait le constat i) d'une hausse des demandes d'exemption de notification à la FDIC dans les situations de prise de contrôle direct et ii) d'une augmentation des situations de présomption de contrôle en lien avec la forte croissance des stratégies d'investissement passive (notamment sous la forme de fonds communs de placement – ETFs).

En réaction, la nouvelle règle propose de durcir les modalités du CBCA. En l'espèce, le texte prévoit i) de supprimer le régime d'exemption de notification auprès de la FDIC prévu pour les prises de contrôle relevant déjà de la Fed, sauf appréciation contraire au cas par cas par la FDIC, et ii) la possibilité pour l'agence d'exiger une notification de changement de contrôle de tout investisseur en situation de présomption de contrôle, au lieu des engagements de passivité.

Martin Gruenberg, Président de la FDIC, a [souligné](#) l'importance de mettre à la disposition des régulateurs les informations nécessaires à l'analyse des interactions entre investisseurs et IDIs. Travis Hill, Vice Chair républicain de la FDIC, s'est quant à lui [opposé](#) à la publication de la proposition de règle en raison de la charge

administrative qu'elle impose et des effets dissuasifs qu'elle pourrait impliquer en matière de prise de participation dans les banques. L'*Investment Company Institute* (ICI), une association de représentant de l'industrie, a [critiqué](#) la proposition, qui constituerait une entrave aux activités courantes des fonds d'investissement et entraînerait une hausse des coûts pour les investisseurs. La période de consultation publique de la règle est de 60 jours après sa publication au registre fédéral.

Par ailleurs, le même jour, la FDIC a publié i) une [proposition](#) de règle visant à renforcer les exigences prudentielles des dépôts placés auprès des plateformes de courtage (*brokered deposits*), faisant suite à la faillite du courtier Synapse Financial en avril 2024 ; ii) une [consultation](#) publique (*Request for Information – RFI*) concernant les facteurs de stabilité de différentes catégories de dépôts, assurés et non assurés ; iii) une [proposition](#) de règle visant à renforcer les modalités de supervision et les exigences de transparence appliquées aux maisons-mère (*parent companies*) des banques commerciales régulées à l'échelle fédérale (*state-chartered industrial banks*), et ; iv) des [recommandations](#) (*guidance*) pour le développement des plans de résolution des plus grandes banques (250 Md USD d'actifs).

Les crypto-actifs deviennent un sujet de la campagne présidentielle

Lors d'une intervention, le 27 juillet à Nashville dans le cadre de l'évènement [Bitcoin2024](#), Donald Trump s'est montré très en soutien du secteur des cryptoactifs, dénonçant la politique conduite dans ce domaine par le Président Biden et par la *Securities Exchange Commission* (SEC). D. Trump s'est notamment engagé, s'il était élu Président, à mettre en œuvre une politique favorable aux crypto-actifs, permettant aux États-Unis d'être le premier marché pour cette classe d'actifs. Il a notamment rappelé son intention de remplacer Gary Gensler, président de la SEC, par un président favorable aux crypto-actifs et son opposition à la création d'une monnaie numérique de banque centrale. Il a également indiqué qu'il souhaitait que le Gouvernement conserve les crypto-actifs qu'il détenait, faisant écho à une [proposition](#) de la sénatrice Cynthia Lummis

(R-Wyoming) qui souhaite créer une réserve stratégique de 1 million de Bitcoin, qui seraient achetés par le gouvernement fédéral et conservés pour pouvoir rembourser la dette. Le camp démocrate se saisit également du sujet. Le 26 juillet, 14 Démocrates ont pris position dans une [lettre](#) adressée au président du *Democratic National Committee* Jaime Harrison, dans laquelle ils appellent à une inflexion de la position de leur parti sur le développement

des crypto-actifs, qui serait d'après eux un enjeu de la campagne, notamment dans les *swing states* (État au vote indécis, qui peut faire basculer le résultat de l'élection). Ils préconisent l'adoption d'une position pro-cryptoactifs dans la campagne, le choix d'un vice-président en soutien du secteur et d'un futur président de la SEC favorable à l'innovation, et la mise en place d'échanges avec l'industrie.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a évolué en ordre dispersé et a fini en hausse de +0,2 %, à 5 447 points alors que le Nasdaq recule de -0,8 %, à 17 194.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont baissé respectivement de -0,2 point et -0,3 point pour atteindre 4,1 % et 4,0 %.

Au cours de la semaine, les marchés financiers ont nettement bondi, à l'issue de

la publication des résultats d'AMD supérieurs aux attentes, qui ont dynamisé les valorisations du secteur des semi-conducteurs (Nvidia, Broadcom, Qualcomm...), et des anticipations de baisse des taux directeurs, renforcées à l'issue du FOMC. Toutefois, les indices actions ont baissé en fin de semaine sur fond d'inquiétudes liées à un risque de détérioration du marché du travail plus rapide que prévu par la Fed (au vu de l'indice PMI et des demandes d'inscription au chômage).

BREVES

➤ Les demandes hebdomadaires d'inscription au chômage indemnisé, [publiées](#) le 1^{er} août par le *Department of Labor*, se sont établies à 249 000 dans la semaine du 22 juillet (+14 000 par rapport à la semaine précédente). La moyenne sur 4 semaines glissantes s'établit à 238 000, en hausse de +2 500.

➤ Selon les données [publiées](#) le 1^{er} août par l'*Institute for Supply Management* (ISM), l'indice PMI du secteur de l'industrie a baissé en juillet à 46,8 contre 48,5 en juin et 48,8 attendus par le marché. Cette baisse s'explique principalement par l'atonie de l'emploi, de la production et des nouvelles commandes.