



# Washington Wall Street Watch

N°2024-25 - Le 27 juin 2024

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

## **SOMMAIRE**

#### Conjoncture

- Les prix de l'immobilier continuent de progresser en avril
- La croissance du PIB du T1 2024 est revue à la hausse

#### Services financiers

- La Fed et la FDIC identifient des faiblesses dans les plans de résolution de certaines grandes banques
- La Fed publie les résultats des stress tests bancaires

#### Situation des marchés

#### **Brèves**

# **CONJONCTURE**

### Les prix de l'immobilier continuent de progresser en avril

Selon le <u>rapport</u> de l'Agence fédérale de financement du logement (Federal Housing Finance Agency – FHFA), les prix immobiliers ont augmenté de +0,2% en avril (après +0,0% en mars). Sur douze mois glissants les prix ont progressé de +6,3% (après +6,6%). Selon l'analyse de l'agence, le marché de l'immobilier montrerait des signes de normalisation, du fait d'une hausse des taux hypothécaires (en avril les taux hypothécaires sur 30 ans ont dépassé 7% pour la première fois en 2024) et des stocks de logements disponibles.

L'indice Case-Shiller <u>publié</u> par S&P Global, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a augmenté en avril de +0,4 % (après +0,3 %). En glissement annuel, l'indice progresse +7,2 % (après +7,5 %).

# La croissance du PIB du T1 2024 est revue à la hausse

Selon la troisième <u>estimation</u> (définitive) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la croissance du PIB réel a été revue à la hausse au premier trimestre 2024 à +0,35 % (+1,4 % en rythme annualisé, contre +1,3 % lors de l'estimation semi-définitive et +1,6 % lors de l'estimation préliminaire).

La mise à jour reflète une révision à la hausse de l'investissement privé, tiré par l'investissement en structures (par exemple usines, infrastructures), des dépenses publiques et des exportations nettes, partiellement compensée par une baisse de la consommation des ménages.

Estimation	<b>1</b> ère	2 <sup>ème</sup>	3 <sup>ème</sup>
Consommation	+1,68	+1,34	+0,98
des ménages	,	,	- /
Investissement privé	+0,56	+0,57	+0,77
Dépenses publiques	+0,21	+0,23	+0,31
Exportations nettes	-0,86	-0,89	-0,65

Source: BEA

Note: Contribution à la croissance trimestrielle du PIB en rythme annualisé (en point de pourcentage)

## **SERVICES FINANCIERS**

### La Fed et la FDIC identifient des faiblesses dans les plans de résolution de certaines grandes banques

Le 21 juin, la Fed et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), l'autorité de résolution et de garantie des dépôts des banques, ont <u>présenté</u> leurs conclusions sur la qualité des plans de résolution 2023 des huit banques américaines d'importance systémique (global systemically important banks – GSIB). Il en résulte que les plans de résolution de Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs et JPMorgan comportent des faiblesses (weaknesses), contrairement aux autres GSIB qui n'en présentent pas.

Pour mémoire, un plan de résolution bancaire consiste à présenter les mesures prévues en cas de défaillance d'un établissement bancaire. Les GSIB doivent soumettre ces plans aux régulateurs, qui les examinent puis formulent des recommandations à chaque banque pour améliorer leur qualité l'année suivante.

La Fed et la FDIC partagent la même analyse sur les faiblesses des plans de résolution de Bank of America, Goldman Sachs et JPMorgan, qu'ils associent à des lacunes (shortcoming) susceptibles de compromettre la mise en œuvre des plans. Ils critiquent notamment la crédibilité des mesures prévues par les trois banques pour clôturer leurs portefeuilles de produits dérivés et de trading.

Leurs conclusions divergent par ailleurs sur la sévérité des faiblesses du plan de résolution de Citi, qui incluaient i) des difficultés à intégrer des hypothèses et des tests de résistance mis à jour et ii) des imprécisions sur le montant de ressources nécessaires à la mise en œuvre du plan de résolution. La FDIC qualifie ces faiblesses d'insuffisances (deficiencies) entravant la crédibilité du plan, tandis que la Fed, au même titre que pour les banques précédemment citées, les associe à des lacunes. En vertu des procédures de délibération inter-agences, il a été retenu que les faiblesses du plan de Citi soient qualifiées de lacunes. A ce titre, la Fed et la FDIC rappellent avoir déjà identifié des lacunes dans le dernier plan de résolution de Citi en 2021 en raison de préoccupations sur la qualité et la gestion des données, restées en suspens.

Bank of America, Citi, Goldman Sachs et JPMorgan devront remédier aux faiblesses signalées dans leurs prochains plans de résolution, qui doivent être rendus d'ici juillet 2025.

# La Fed publie les résultats des stress tests bancaires

La Fed a <u>publié</u> le 26 juin les résultats de ses tests de résistance (stress tests) bancaires pour 2024. L'exercice consistait à mesurer la résilience des banques face à un scénario de récession sévère caractérisé par: i) un taux de chômage atteignant 10 % au T3 2025 (+6,4 points); ii) une chute du PIB de -8,5% entre le T4 2023 et le T1 2025 et iii) des conditions de marché dégradées, dont une baisse de -55 % des actions, une forte hausse des spreads obligataires et une chute des prix de l'immobilier résidentiel (-36%) et commercial (-40%). L'exercice prévoyait par ailleurs, pour la 1ère fois, des scénarios alternatifs incluant des chocs sur la liquidité et sur les activités de trading. L'exercice a couvert 31 banques détenant plus de 100 Md USD d'actifs.

La Fed souligne que toutes les banques soumises à l'exercice conserveraient des fonds propres Common Equity Tier 1 (CET1) supérieurs aux exigences réglementaires dans les différents scénarios.

Face au scénario de récession sévère, les pertes agrégées atteindraient 685 Md USD. Ces pertes entraineraient une baisse du ratio CET1 agrégé de 12,7% à 9,9% (-2,8%). Ces pertes sont plus élevées que celles résultant des stress-tests de 2023, principalement en raison: i) de pertes plus importantes sur les encours de cartes de crédit, dues à des encours plus élevés et à des prévisions de pertes supérieures; ii) d'une dégradation plus sévère des encours de prêts aux entreprises, les banques ayant projeté davantage de pertes sur ces portefeuilles; et iii) de charges plus élevées et de moindres recettes de commissions ces dernières années, entrainant une dégradation des résultats projetés.

Les résultats du stress test principal (récession sévère) détermineront les

exigences de fonds propres spécifiques à chaque établissements (stress capital buffers et surcharge GSIB) qui seront publiées par la Fed d'ici quelques semaines.

## SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +0,3 %, à 5 483 points. Les marchés ont baissé lundi alors que l'action du fabricant de puces Nvidia, qui avait brièvement été la semaine dernière la première valorisation au monde, baissait de-8 %. Le titre a toutefois rebondi au cours de la semaine. Sur l'ensemble de la semaine rendements des obligations souveraines

américaines (*Treasuries*) à 2 ans ont légèrement baissé à 4,7% (-3 points de base) tandis qu'ils ont augmenté à 10 ans à 4,3% (+2 points de base). Les rendements ont baissé jeudi matin, les marchés anticipant des signes d'amélioration de l'inflation dans la publication du PCE (*Personal Consumption Expenditure* - indicateur favori de la Fed) de vendredi, attendu à +0,0 % pour mai.

### **BREVES**

- Le 24 juin, l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), le régulateur des national banks, a publié une proposition visant à amender les lignes directrices pour la planification de la relance (recovery planning guidelines) des entités supervisées en cas de crise financière. La proposition prévoit i) d'élargir leur champ d'application aux banques qui détiennent au moins 100 Md USD d'actifs (contre 250 Md USD actuellement) ii) d'intégrer des tests de résistance et iii) de clarifier le rôle des risques non financiers (par exemple les risques opérationnels) dans l'exercice planification. La proposition est soumise à consultation publique pour une durée de 30 jours.
- Le 25 juin, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a <u>finalisé</u> les critères d'équivalence (substituted compliance) en matière de règlementation prudentielle et de transparence financière qui

- s'appliqueront à certains négociants de contrats de swaps (swap dealers) domiciliés en France, en Allemagne, au Japon, au Mexique et au Royaume Uni pour satisfaire, via leurs juridictions, leurs obligations de conformité américaines en vertu du Commodity Exchange Act.
- ➤ Le 24 juin, Intercontinental Exchange (ICE), l'une des principales sociétés boursières américaines (ICE notamment propriétaire du New York Stock Exchange), a annoncé un nouveau service de compensation pour les obligations souveraine (Treasuries) et les accords de mise en pension (repurchase agreement). Ce service s'appuiera sur la chambre de compensation existante ICE Clear Credit, actuellement utilisée pour traiter les swaps de défaut de crédit (credit default swaps - CDS). Cette décision intervient après la publication de l'autorité des marchés financiers (SEC) d'une règle visant à étendre le champ de la compensation centrale du marché des Treasuries.

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 : <a href="https://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international">www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international</a>

Responsable de la publication : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction: Cédric Garcin, Dominique Chaubon, Sixtine Lyon, Lorelei Durand-Agache, Galina Natchev

Abonnez-vous: afws@dgtresor.gouv.fr