

Washington Wall Street Watch

N°2024-4 - Le 1^{er} février 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation totale rebondit mais sa composante sous-jacente poursuit sa baisse
- Les prix de l'immobilier marquent le pas

Politiques macroéconomiques

- Le *Treasury* publie ses besoins de financements au 1^{er} semestre 2024
- La Chambre adopte le paquet budgétaire visant à alléger la fiscalité des entreprises et soutenir les ménages
- La Fed maintient ses taux directeurs inchangés

Services financiers

- L'OCC souhaite renforcer la procédure d'autorisation des rapprochements bancaires
- Les résultats trimestriels de New York Community Bancorp ravivent les inquiétudes sur l'immobilier commercial

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation totale rebondit mais sa composante sous-jacente poursuit sa baisse

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 ont tous deux augmenté de +0,2 % en décembre, après respectivement -0,1 % et +0,1 % en novembre. Sur douze mois glissants, l'inflation PCE s'est établie à +2,6 % (après +2,6 %) et sa composante sous-jacente à +2,9 % (après +3,2 %).

En évolution mensuelle, les prix de l'énergie ont progressé de +0,3 % en évolution mensuelle (après -2,7 % en novembre) et ceux de l'alimentation de +0,1 % (après -0,1 %). Sur douze mois glissants, les prix de l'énergie ont baissé de -2,2 % et ceux de l'alimentation ont augmenté de +1,5 %.

Les prix des services ont continué de progresser (+0,3 % en évolution mensuelle, après +0,3 % en novembre et +3,9 % par rapport à décembre 2022), tandis que les prix des biens ont poursuivi leur baisse (-0,2 % après -0,7 % et +0,1 % en glissement annuel).

Les prix de l'immobilier marquent le pas

Selon le [rapport](#) de l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix de l'immobilier résidentiel aux États-Unis ont augmenté de +0,3 % en novembre 2023, après +0,3 % en octobre, soit +6,6 % sur un an.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, nuance ce constat. Il a reculé de -0,2 % en novembre, après +0,1 %, mais a progressé de

+5,4 % sur douze mois glissants. Il s'agit de la première baisse observée depuis janvier 2023. Le niveau très haut des taux hypothécaires début novembre (le taux Freddie Mac sur 30 ans était de 7,76% le

2 novembre) a dissuadé les acheteurs. La baisse du taux Freddie Mac sur 30 ans à 6,7 % fin janvier devrait soutenir le marché immobilier en ce début d'année

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Treasury publie ses besoins de financements au 1^{er} semestre 2024

Le Treasury a [publié](#) une estimation de ses besoins de financement au cours du 1^{er} semestre 2024: 760 Md USD au 1^{er} trimestre (-55 Md USD par rapport à l'annonce d'octobre 2023 en raison des prévisions de recettes plus dynamiques) et 202 Md USD au 2^{ème} trimestre. La trésorerie disponible à fin décembre 2023 s'est élevée à 769 Md USD (+19 Md USD de plus que la prévision du Treasury en octobre 2023).

Selon le [rapport](#) du Comité consultatif des emprunts du Treasury (*Treasury Borrowing Advisory Committee – TBAC*), la baisse des rendements obligataires depuis novembre résulterait d'une moindre inquiétude liée aux déficits élevés et de la baisse de l'inflation plus rapide que prévu. Les membres soulignent une confiance accrue des investisseurs dans l'économie américaine. Par ailleurs, le ralentissement du rythme de réduction du bilan de la Fed en vue en 2024 permettrait de détendre le marché des *Treasuries* en accroissant la capacité d'absorption du marché.

La Fed maintient ses taux directeurs inchangés

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

Jerome Powell, président de la Fed, a d'abord réaffirmé l'engagement de la Fed à réaliser son double mandat, à savoir la stabilité des prix et l'emploi maximal. Concernant la situation économique, il a mis en exergue la résilience de l'économie américaine caractérisée par une désinflation continue associée à un marché du travail solide. Toutefois, il a souligné que

l'inflation était toujours bien supérieure à sa cible à 2 %. Concernant la politique monétaire, J. Powell a annoncé la fin de la remontée des taux pour ce cycle de resserrement tout en écartant la possibilité d'une baisse des taux à court terme, afin de bénéficier de plus de temps pour confirmer le retour de l'inflation vers la cible de 2 %. Selon lui, avec les informations à date, le comité n'envisagerait pas de baisse des taux directeurs en mars, tout en précisant que rien n'était décidé. Quant à la réduction du bilan de la Fed, celle-ci fera l'objet d'une discussion approfondie lors de la prochaine réunion du comité.

La Chambre adopte le paquet budgétaire visant à alléger la fiscalité des entreprises et soutenir les ménages

Le 31 janvier, la Chambre des représentants a [adopté](#) (357-70) de façon bipartisane un paquet budgétaire intitulé *Tax Relief for American Families and Workers Act*. La loi entrera en vigueur en 2025, l'année d'expiration de nombreuses mesures du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) adopté sous l'administration Trump en 2017.

En particulier, la loi vise à (i) prolonger et augmenter le montant de l'allocation familiale (*Child Tax Credit*), (ii) restaurer les déductions accélérées des dépenses expérimentales et de R&D, (iii) créer de nouveaux dispositifs de soutien aux achats de logements pour les ménages à bas revenus et (iv) durcir les règles de demande de l'*Employee Retention Tax Credit*, un dispositif mis en place dans le cadre de la pandémie afin de protéger l'emploi.

Le *Congressional Budget Office* ([CBO](#)) et le *Joint Committee for Taxation* ([JCT](#)) ont publié un chiffreage: sur 2024-2033, la loi diminuerait les recettes de 79 Md USD. Cette baisse serait compensée par des

gains de recettes estimés à 78,6 Md USD, conduisant à un déficit de 0,4 Md USD. Par

ailleurs, le JCT et le CBO estiment que l'effet macroéconomique de cette loi serait faible.

SERVICES FINANCIER

L'OCC souhaite renforcer la procédure d'autorisation des rapprochements bancaires

Le 29 janvier, l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks* (banques qui disposent d'un agrément fédéral), a [publié](#) une proposition de règle visant à renforcer la transparence des procédures d'autorisation préalables aux rapprochements bancaires, qui désignent les opérations de fusion et de consolidation impliquant au moins une *national bank*. Le régulateur a pour objectif de renforcer l'environnement concurrentiel du secteur bancaire.

La proposition prévoit de supprimer les dispositions relatives à la procédure d'examen accélérée (*expedited review*), qui permet d'accorder automatiquement une autorisation lorsque l'OCC n'intervient pas sur le dossier avant le 15^{ème} jour suivant la clôture de la période de commentaires publics. L'OCC souligne que chaque autorisation devrait être motivée par une analyse et non par l'expiration d'un délai arbitraire. Par ailleurs, la constitution de dossier des demandes d'autorisation devra suivre les dispositions de l'*Interagency Bank Merger Act Application*. À ce titre, les dérogations qui permettent de simplifier la procédure de constitution de dossier seraient supprimées. Enfin, la proposition clarifie les critères d'examen, qui incluent notamment les conditions financières, la taille et les ressources des banques, ainsi que les enjeux concurrentiels de l'opération en vertu du *Bank Merger Act* (BMA).

La proposition intervient quelques mois après l'[annonce](#) du ministère de la justice (DoJ) d'un projet d'actualisation des lignes directrices sur l'examen des concentrations dans le secteur bancaire avec les régulateurs. L'industrie craint quant à elle le ralentissement des concentrations bancaires. La proposition est soumise à consultation publique pendant 60 jours.

Les résultats trimestriels de New York Community Bancorp ravivent

les inquiétudes sur l'immobilier commercial

La banque New York Community Bancorp (NYCB), qui compte 116 Md USD d'actifs au 31 décembre 2023, a enregistré une chute de son cours de bourse (-43 % sur la semaine) à la suite de la [publication](#) de résultats trimestriels en forte baisse et d'une réduction de son dividende.

NYCB avait racheté Signature Bank à la suite de sa faillite en mars 2023. Au T4 2023, la banque enregistre un coût du risque très supérieur au trimestre précédent (552 M USD au T4 2023, contre 62 M USD au T3 2023). NYCB a augmenté ses provisions pour pertes de crédit en raison de ses expositions à l'immobilier commercial (50 Md USD au 31 décembre 2023), notamment pour tenir compte des tensions sur le segment des bureaux et pour réévaluer son risque sur le segment des appartements. Le franchissement du seuil de 100 Md USD d'actifs, à la suite du rachat de Signature Bank, a aussi conduit la banque à adopter une politique de provisionnement plus conservatrice. Au total, NYCB affiche une perte nette trimestrielle de -252 M USD.

L'agence Moody's a [placé](#) la notation de crédit de NYCB (actuellement Baa3) en statut de « revue pour dégradation ». Une dégradation ferait perdre à la dette de la banque son statut « *Investment Grade* ».

Ces pertes trimestrielles ont ravivé les inquiétudes sur l'exposition des banques à l'immobilier commercial. NYCB est l'une des banques régionales américaines les plus exposées à ce secteur (plus de 60% de ses prêts). D'autres banques également exposées à l'immobilier commercial ont enregistré de fortes baisses de leurs cours de bourse (Western Alliance, Pinnacle, Valley National, Webster, Zions, etc.).

Les banques régionales ont, dans l'ensemble, publié des résultats trimestriels en baisse, sous l'effet d'une légère contraction de leur marge nette d'intérêt et d'une augmentation de leurs provisions et de leurs charges d'exploitations. Les écarts avec le consensus étaient toutefois

beaucoup moins importants que ceux présentés par NYCB, et les banques n'avaient pas vu leur cours baisser significativement jusqu'à la publication des résultats de NYCB. Selon une analyse de

Bloomberg, NYCB est la banque ayant enregistré la plus forte hausse de ses provisions pour pertes de crédit en proportion de ses prêts (+0,73 points).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +0,35 %, à 4 906 points. L'indice a fortement chuté le 31 janvier, à la suite de la réunion du FOMC et de la publication des perspectives de croissance mitigées des entreprises de la Tech, comme Alphabet (-7 % sur la semaine), avant de rouvrir à la hausse le lendemain. Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont reculé respectivement de -12 points de base (pb) et -28 pb sur la semaine écoulée, pour atteindre 4,2 % et 3,9 %. Cette baisse s'expliquerait par un rééquilibrage des

portefeuilles d'actifs entre actions et obligations, l'aversion au risque accrue des investisseurs suite à la publication des résultats de la banque régionale NYCB et l'annonce par le *Treasury* du ralentissement des émissions d'obligations d'État.

À la suite des résultats trimestriels de NYCB (cf. *supra*), l'indice des banques régionales (KBW Regional Banks) recule fortement sur la semaine (-9 %), affichant sa plus forte baisse hebdomadaire depuis les turbulences de mars 2023. Les grandes banques reculent également, mais dans une moindre mesure (JP Morgan -0,4 %, Bank of America -1,35 %, Wells Fargo -2,2 %).

BREVES

- L'indice PMI manufacturier [publié](#) par l'*Institut for Supply Management* (ISM) s'est établi à 49,1 en janvier (après 47,1 en décembre), dépassant les attentes des marchés. Il reste en zone de contraction depuis 15 mois. Ce redressement s'explique principalement par les nouvelles commandes, la production et les prix.
- Le 30 janvier, la *U.S. Chamber of Commerce* et l'*American Farm Bureau Federation* ont conjointement [porté](#) plainte contre l'État de Californie afin de s'opposer à l'entrée en vigueur de deux lois ([SB 253](#) et [SB 261](#)) votées en septembre 2023 qui réhaussent les exigences de *reporting* climatique pour les entreprises actives dans l'État. La

plainte, déposée auprès de *U.S. District Court for the Central District of California*, accuse ces lois d'enfreindre le Premier Amendement de la Constitution en « imposant un discours sur une question controversée ».

- Selon le [rapport](#) de l'ADP (*Automatic Data Processing*), le nombre d'emplois privés a augmenté de +107 000 en janvier, après +158 000 en décembre, en dessous des attentes des marchés (+150 000). Par ailleurs, l'indice du coût de l'emploi [publié](#) par le *Bureau of Labor Statistic* (BLS) a progressé de +0,9 % au T4 2023 (en-deçà de +1,0 % attendu par le marché) après +1,2 % au T3, témoignant d'un ralentissement plus marqué.