

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch

#2018-42

Par Mikhaël Ayache, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev

Le 15 novembre 2018

SOMMAIRE

CONJONCTURE

- L'inflation rebondit en octobre

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

- Le Congrès entame un nouveau débat budgétaire à l'issue incertaine
- Un groupe de travail parlementaire dévoile une proposition de réforme de la procédure budgétaire
- Jerome Powell livre un bilan de la conjoncture américaine et défend l'action de la Fed

REGULATION FINANCIERE

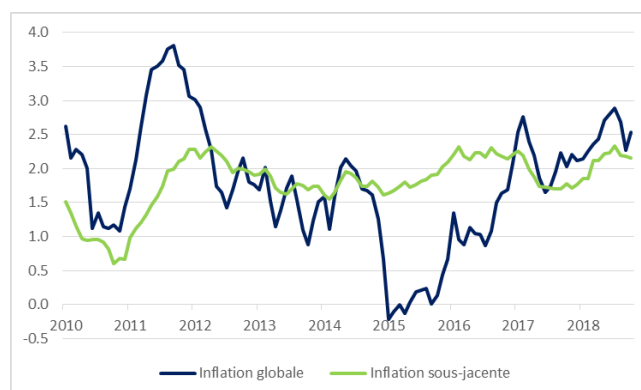
- La Fed publie un rapport sur la régulation et la supervision des banques
- Le vice-président de la Fed chargé de la supervision a été auditionné par le Congrès

BREVES

CONJONCTURE

L'inflation rebondit en octobre

Le *Bureau of Labor Statistics* indique que l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,3 % au mois d'octobre pour sa définition globale, porté par l'augmentation des prix de l'énergie (+2,4 %) et de 0,2 % pour l'indice sous-jacent (après +0,1 % en septembre dans les deux cas). Sur douze mois, le rythme de hausse des prix accélère de nouveau pour s'établir à +2,5 % (après +2,3 %), tandis que l'inflation sous-jacente faiblit à +2,1 % (après +2,2 %).



POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Congrès entame un nouveau débat budgétaire à l'issue incertaine

Le Congrès, qui siège depuis les élections de mi-mandat et jusqu'en janvier 2019 en session interrégime (*lame duck*), doit adopter une nouvelle loi de finances partielle afin d'éviter un *shutdown* (fermeture des services publics définis comme non essentiels) le 7 décembre. Cette loi requiert la majorité qualifiée de 60 voix au Sénat, où les Républicains contrôlent 51 sièges.

Pour rappel, la loi de finances pour 2019 promulguée fin septembre 2018 ne portait que sur cinq des douze catégories de programmes fédéraux (travail et affaires sociales, défense, énergie et eau, anciens combattants et branche législative). En conséquence, les autres administrations fonctionnent depuis le 1^{er} octobre sur la base d'un budget temporaire qui expire le 7 décembre.

Si l'accord bipartisan de février 2018 a entériné une hausse des crédits pour l'ensemble des agences, des divergences demeurent entre Républicains et Démocrates sur le budget alloué à la Sécurité Intérieure. La Maison Blanche menace en effet de s'opposer à un texte qui ne prévoirait pas le financement de la construction d'un mur à la frontière avec le Mexique, ce que refusent les Démocrates.

Les discussions n'en sont qu'à leurs prémices et certains évoquent un compromis qui verrait les Démocrates obtenir des concessions sur la régularisation de certains immigrés illégaux (« Dreamers ») et des crédits supplémentaires pour des postes prioritaires, comme l'éducation. Un plan d'urgence en réponse aux récents incendies en Californie devrait également être examiné.

Un groupe de travail parlementaire dévoile une proposition de réforme de la procédure budgétaire

La loi de finances pour 2018 prévoyait la [création](#) d'une commission spéciale paritaire bipartisane et bicamérale chargée de formuler des propositions de réforme de la procédure budgétaire. Cette initiative, qui amenderait le *Congressional Budget Act* de 1974, vise à remédier aux déficiences chroniques du Congrès dans l'examen du budget (retards importants, recours excessif aux budgets temporaires, blocages particuliers, etc.).

La principale [proposition](#) est le passage à une formule où les crédits des agences seraient octroyés pour deux ans au lieu d'un, à raison de six catégories de programmes chaque année (sur douze au total). Les parlementaires espèrent ainsi soulager le travail des commissions chargées des finances publiques et renforcer la capacité de programmation budgétaire des administrations.

Ce projet, attendu, a reçu le soutien de nombreux élus des deux partis, dont le *Speaker* républicain Paul Ryan, et pourrait se concrétiser pendant la session interrégime, sous réserve que le calendrier législatif, particulièrement encombré, le permette.

D'autres pistes (modification de la législation sur le plafond de dette, renforcement des exigences de transparence, modification du calendrier fiscal) ont été abandonnées, faute d'accord bipartisan.

Jerome Powell livre un bilan de la conjoncture américaine et défend l'action de la Fed

Lors d'une [intervention](#) à la Fed de Dallas le 14 novembre, le président de la *Federal Reserve* s'est dit « heureux » de la situation actuelle de l'économie américaine. Il estime que la croissance est solide, minorant le ralentissement observé au 3^{ème} trimestre, et que « rien ne s'oppose » à une nouvelle hausse des taux d'intérêt directeurs en décembre, faisant écho aux récentes déclarations en ce sens de Mary Daly (Fed de San Francisco) et John Williams (Fed de New York).

Dans cet environnement globalement favorable, J. Powell identifie deux risques principaux : (i) le ralentissement du marché immobilier, qu'il attribue à la hausse des coûts et des taux d'emprunt et (ii) le ralentissement de la croissance mondiale, alors que les gains apportés par la politique budgétaire expansionniste devraient commencer à se dissiper dès 2019. A l'inverse, l'effet négatif du recul des marchés actions n'est pas, à ce stade, considéré comme déterminant (« *one of many, many factors* ») et l'impact des tensions commerciales reste encore trop faible au niveau agrégé pour infléchir l'orientation de la politique monétaire, même si J. Powell dit être attentif aux retours d'expérience des entreprises à ce sujet.

Ces éléments incitent le président de la Fed à se montrer prudent sur la trajectoire des taux d'intérêt

en 2019, expliquant que la Fed réfléchit encore à l'ampleur de ses marges de manœuvre. Il a par ailleurs souligné que la pratique de tenir une conférence de presse à l'occasion de chaque réunion de politique monétaire permet d'annoncer des hausses de taux tout au long de l'année. J. Powell a également défendu la politique de la Fed en expliquant qu'elle avait contribué à prolonger le

cycle de croissance, ce qui justifierait selon lui davantage de reconnaissance (« *credit* »).

Enfin, refusant de s'inscrire en opposition aux critiques de Donald Trump, le président de la Fed a rappelé que l'institution qu'il dirige rend compte au seul Congrès et de manière totalement indépendante vis-à-vis du pouvoir exécutif.

REGULATION FINANCIERE

La Fed publie un rapport sur la régulation et la supervision des banques

Le 9 novembre, le conseil des gouverneurs de la *Federal Reserve* a publié un [rapport](#) sur le secteur bancaire aux États-Unis, sa régulation et sa supervision (*Supervision and Regulation Report*). C'est la première synthèse du genre produite par la Fed, dont la publication intervenait en amont des auditions au Congrès du vice-président de la banque centrale, Randal Quarles (voir par ailleurs).

Le rapport (40 pages) souligne tout d'abord la solidité du secteur bancaire américain, qu'il attribue à la croissance économique et aux règles prudentielles mises en œuvre depuis la crise déclenchée en 2008. Au deuxième trimestre 2018, la rentabilité des banques a retrouvé son niveau d'avant-crise, portée par la hausse modérée des taux d'intérêt et par le dynamisme des crédits octroyés aux entreprises industrielles et commerciales, tandis que la part des prêts non performants a atteint un plus bas depuis la crise. Si le degré de concentration de l'industrie bancaire américaine demeure élevé, la part de marché des plus grands groupes sur l'activité de crédit a reculé ces dernières années, selon la Fed.

A l'appui de ce constat, le rapport fait la promotion des actions engagées par la Fed pour réduire le coût de la régulation porté par les banques. Pour la seule année 2018, le rapport liste 20 initiatives en ce domaine, dont certaines ont été prises en application de la loi adoptée par le Congrès en mai (« Crapo Bill ») : simplification de la règle Volcker, modification des règles de détention du coussin de fonds propres, recalibrage de l'application des standards prudentiels renforcés (EPS), refonte du système de notation des grandes banques, etc. La Fed indique que ces réformes ne menacent pas le renforcement continu de la solidité et de la stabilité du système financier américain.

Enfin, le rapport livre un état des lieux de la supervision du secteur bancaire. Selon la Fed, les

résultats des *stress test* ont mis en évidence la robustesse du bilan et le niveau suffisant de liquidité des banques aux États-Unis, même si des progrès restent à faire dans la gouvernance (renforcement des dispositifs de conformité et de contrôle interne, gestion des risques, notamment face aux menaces de type technologique, etc.). Le rapport cite également des progrès à accomplir par les banques non-américaines (*foreign banking organization*, FBO) en matière de gestion des risques non-financiers (blanchiment et cyber-attaques).

Le vice-président de la Fed chargé de la supervision a été auditionné par le Congrès

Lors de son audition le 14 novembre par la commission financière de la [Chambre des Représentants](#) puis le 15 par la commission bancaire du [Sénat](#), Randal Quarles a livré un plaidoyer en faveur d'une plus grande transparence dans la supervision des banques et a exposé ses priorités en matière de régulation.

S'agissant de la supervision, le vice-président de la Fed a cité plusieurs actions qui illustrent, selon lui, les efforts engagés en faveur d'une plus grande transparence des pratiques : la première réforme du système de notation des grandes institutions financières depuis 2004, la clarification du caractère juridiquement non opposable des recommandations (*guidance*) émises par les agences de régulation ou encore les travaux en cours pour accroître la publicité des tests de résistance, notamment de la méthodologie employée par la Fed.

S'appuyant sur le rapport publié par la Fed le 9 novembre (voir par ailleurs), R. Quarles a rappelé les récentes propositions des régulateurs américains pour réduire les exigences prudentielles auxquelles les banques non-systémiques doivent se conformer. Il a indiqué que la Fed travaillait actuellement à la définition d'un ratio de levier pour les banques locales (*community banks*) conjointement avec l'OCC et la FDIC, à une réforme des plans de

résolution et à une révision des règles applicables aux FBO. A ce sujet, il a précisé que les activités américaines des banques étrangères ne pouvaient être traitées par le régulateur de façon identique aux activités de même taille d'une banque américaine. Il a toutefois dit son soutien au respect de règles du jeu équitables entre les banques (*level playing field*).

Le vice-président de la Fed a par ailleurs justifié la participation des États-Unis aux discussions internationales en matière de régulation et de supervision au motif qu'elles servaient les intérêts américains (« *American business compete in a global marketplace, and as the financial crisis showed, when regulatory standards fall in other countries, Americans can pay the price* »).

Interrogé par le sénateur Corker sur le risque posé pour la stabilité financière par les entreprises parapubliques chargées de la titrisation des prêts immobiliers (*government sponsored enterprises*, GSE), R. Quarles a indiqué que ces entités présentaient de manière évidente un enjeu systémique. En réponse à une question de la sénatrice Warren sur l'enjeu potentiellement systémique que provoquait l'essor des prêts à effet de levier (*leveraged loans*), il a indiqué que la Fed surveillait les évolutions de ce marché pour déterminer s'il présentait des vulnérabilités. Enfin, le vice-président de la Fed a répondu au sénateur Kennedy que l'exposition des banques américaines à l'Italie était aujourd'hui modeste et que le régulateur bancaire américain n'avait aucune raison de s'inquiéter de la situation actuelle dans la zone euro.

BREVES

- Le 15 novembre, l'*Office of Financial Research* (OFR), l'organisme de recherche rattaché au *Treasury*, a [publié](#) son rapport annuel sur la stabilité financière. S'il juge modéré le niveau de risques actuel, il met en garde contre le risque de marché dans un contexte marqué par les niveaux historiquement élevés de valorisation boursière et par la remontée des taux d'intérêt.
- Le 15 novembre, le Sénat a [confirmé](#) la nomination de Michelle Bowman comme gouverneure de la Fed, au poste réservé depuis la *Dodd-Frank Act* à une personnalité issue des *community banks*. Les nominations des gouverneurs M. Goodfriend et N. Liang restent quant à elles en attente de confirmation.
- La Réserve fédérale a [annoncé](#) le 9 novembre qu'elle allait désormais publier un rapport semestriel sur son évaluation de la stabilité financière américaine. Ce nouveau produit complètera le rapport annuel du *Financial Stability Oversight Council* (FSOC).
- Lors d'une conférence organisée le 13 novembre, la gouverneure de la Fed, Lael Brainard, a livré [sa vision](#) de l'intelligence artificielle et de ses applications dans le secteur financier.
- Le 13 novembre, le *Federal Home Loan Bank System*, un organisme parapublic de financement de crédits immobiliers, a émis un montant de 4 Md USD de dette indexés sur l'indice SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*), qui est censé remplacer l'indice LIBOR.
- Le 15 novembre, le directeur du *Federal Insurance Office* (FIO), qui supervise le secteur des assurances au niveau fédéral, a annoncé qu'il quitterait son poste à la fin de la semaine, soit quelques mois après sa prise de fonction.
- Le 8 novembre, le *Department of Justice* (DoJ) a [rendu publique](#) la procédure qu'elle intentait contre la banque UBS. Les autorités américaines accusent UBS de pratiques illégales sur le marché hypothécaire entre 2006 et 2007.



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des États-Unis.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction Générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie.

Éditeur :

Service Économique Régional des États-Unis
Ambassade de France aux États-Unis
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056
www.frenchtresuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : Mikhael Ayache

Abonnement/Désabonnement : afws@dgtresor.gouv.fr