



SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix accélèrent en évolution mensuelle mais ralentissent sur un an
- Les ventes au détail rebondissent nettement
- L'endettement des ménages progresse ainsi que le taux de défaillance

Politiques macroéconomiques

- Le président Joe Biden renouvelle son équipe de conseillers économiques
- Le CBO publie la projection économique et budgétaire sur 10 ans

Services financiers

- La SEC adopte la réduction du délai de règlement-livraison des titres à J+1
- Le NYDFS suspend l'émission du stablecoin Binance USD
- La SEC propose de renforcer les règles de conservation des sociétés de gestion

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix accélèrent en évolution mensuelle mais ralentissent sur un an

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de +0,5 % en janvier 2023 (après -0,1 % en décembre). Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé de +0,4 % (après +0,3 %), largement tirée par les prix du logement (+0,7%). Les prix de l'énergie et de l'alimentation sont repartis à la hausse (+2,0 % après -3,1 % et +0,5 % après +0,4 % respectivement).

En glissement annuel, l'inflation poursuit son recul (+6,4 % après +6,5 %), un niveau toutefois supérieur aux prévisions du marché (+6,2 %). Les prix de l'énergie ont augmenté de +8,7 % (après +7,1 %). Ceux de l'alimentation et la composante

sous-jacente ont reculé à +10,1 % (après +10,5 %) et à +5,6 % (après +6,0 %) respectivement.

D'après le BLS, l'indice des prix à la production (IPP) a également [rebondi](#) en janvier (+0,7 % après -0,2 %). Le prix des biens a progressé de +1,2 % (après -1,4 %) et celui des services est resté stable à +0,4 %. Sur douze mois glissants, l'IPP continue toutefois de reculer (+6,0 % après +6,5 %).

Les ventes au détail rebondissent

Selon les données [publiées](#) par le *Census Bureau*, les ventes au détail ont progressé de +3,0 % en janvier (après -1,1 % en décembre et -1,0 % en novembre), soit une progression nettement supérieure aux attentes du marché (+1,9 %). Sur douze mois glissants, l'évolution s'élève à +6,7 % (après +6,0 % en décembre).

En évolution mensuelle, les ventes ont progressé dans l'ensemble des points de vente, plus particulièrement les bars et les restaurants (+7,2%), les magasins de ventes de véhicules neufs et de pièces détachées (+5,9%) et les magasins d'ameublement (+4,4%), sauf dans les stations-services où elles sont restées stables.

L'endettement des ménages progresse ainsi que le taux de défaillance

Selon les données [publiées](#) par la Fed de New York, au 4^{ème} trimestre 2022, l'endettement des

ménages américains a progressé (+394 Md USD, +2,4% par rapport au trimestre précédent), portant son niveau total à 16 900 Md USD.

Cette forte progression est tirée par la dette immobilière, principal élément du bilan des ménages (+254 Md USD, soit +2,3%) et la dette liée aux cartes de crédit (+61 Md USD, soit +6,5%). Par ailleurs, le taux de défaillance, notamment celui des dettes de cartes de crédit, a rebondi, plus particulièrement chez les plus jeunes (de 18 à 29 ans).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le président Joe Biden renouvelle son équipe de conseillers économiques

Dans un [communiqué](#) de la Maison Blanche, le président américain a annoncé la nomination de ses nouveaux conseillers économiques.

Lael Brainard, vice-présidente de la Fed, succèdera à Brian Deese au poste de directeur du Conseil économique national (*National Economic Council* – NEC). L. Brainard a été conseillère économique des présidents Clinton et Obama avant de rejoindre la Fed en 2014.

Jared Bernstein, quant à lui, succèdera à Cecilia Rouse au poste de président du Conseil des conseillers économiques (*Council of Economic Advisors* – CEA), sous réserve de la confirmation du Sénat. Considéré comme un progressiste, J. Bernstein est un défenseur des travailleurs, ayant plaidé pour l'augmentation du salaire minimum et l'expansion des programmes de sécurité sociale.

Le NEC est un organe de coordination de la politique économique du gouvernement tandis que le CEA est un organe consultatif qui fournit des conseils économiques directs au président.

Le CBO publie la projection économique et budgétaire sur 10 ans

Le *Congressional Budget Office* (CBO), organe d'analyse économique et budgétaire rattaché au

Congrès, a [publié](#) le 15 février ses projections économiques et budgétaires sur 10 ans.

Sur le plan économique, le CBO prévoit un net ralentissement de l'économie américaine avec une contraction du PIB attendue au 1^{er} semestre 2023, une inflation et des taux d'intérêt plus élevés. Toutefois, selon le CBO, l'inflation devrait reculer au cours du 2nd semestre sous l'effet (i) d'une résorption des tensions sur les chaînes de valeur, (ii) d'une baisse de la demande et (iii) des taux d'intérêts élevés. Le CBO estime que la Fed relèverait son taux directeur vers 5% début 2023, conformément à la projection de la Fed de décembre 2022, avant de le baisser au cours du 2nd semestre du fait d'un ralentissement de l'activité.

Sur le plan budgétaire, le CBO prévoit sur la période de projection (2023-2033) une relative stabilité des recettes (en pourcentage du PIB) mais une légère hausse des dépenses, notamment celles des programmes sociaux (*Social Security* et *Medicare*). Le déficit devrait continuer de se creuser du fait de la hausse des intérêts de la dette et d'une quasi-stabilisation des déficits primaires.

Le CBO [estime](#) que la date limite liée au plafond de dette, celle à laquelle la trésorerie de l'État fédéral serait épuisée, devrait se situer entre juillet et septembre 2023. Pour rappel, Janet Yellen, secrétaire au Trésor américain, l'avait estimée au 5 juin dans son [courrier](#) du 19 janvier.

SERVICES FINANCIERS

La SEC adopte la réduction du délai de règlement-livraison des titres à J+1

Le 15 février, la *Securities and Exchange Commission* (SEC - régulateur des marchés financiers) a [adopté](#) une règle prévoyant la réduction du délai de règlement-livraison des titres financiers à J+1, contre J+2 actuellement. Ces mesures sont assorties d'exceptions pour certains titres, notamment pour les obligations souveraines, les billets de trésorerie (*commercial papers*) ou certains contrats de *swaps*.

Cette mesure se veut une réponse aux épisodes de volatilité de mars 2020 et janvier 2021 et doit permettre de fluidifier le marché, en induisant notamment une diminution des exigences de marges des chambres de compensation.

La règle a été adoptée à 3 voix contre 2. Les deux commissaires républicains de la SEC ont voté contre, soutenant que la date de mise en œuvre, fixée au 28 mai 2024, était trop proche et risquait d'entraîner des disruptions pour les marchés financiers. Les commissaires démocrates ont avancé que cette règle marquait une première étape vers un délai de règlement-livraison le jour même (J+0), souhaitable à terme.

Le NYDFS suspend l'émission du stablecoin Binance USD

Le *New York State Department of Financial Services* (NYDFS – régulateur financier de l'État de New York) a [annoncé](#) le 13 février avoir ordonné à la société Paxos de cesser ses services d'émission (*minting*) du Binance USD (BUSD), stablecoin utilisé sur la plateforme Binance. Paxos, qui est responsable de la détention des réserves en USD qui supportent les jetons BUSD circulants, et de l'émission de nouveaux jetons, est enregistrée dans l'État de New York. Le BUSD, dont la valeur est ancrée au dollar américain, présente au 16 février une capitalisation de marché de 13,9 Md USD, ce qui en fait le troisième stablecoin le plus important au monde.

Le NYDFS cite comme motif de sa décision l'existence de « plusieurs problèmes non résolus liés à la surveillance par Paxos de sa relation avec Binance », sans précision supplémentaire. En conséquence, Paxos a [annoncé](#) suspendre

l'émission de nouveaux jetons BUSD, en application de la décision du NYDFS, mais continuera néanmoins à gérer les demandes de rachat des BUSD libellés en dollars.

Le 13 février également, Paxos a [évoqué](#) des possibilités de poursuites de la part de la SEC. Selon Paxos, la SEC soutient, dans une lettre communiquée à la société, que l'émission du BUSD pourrait être assimilable à l'émission d'un titre financier (*securities*), et aurait dû être enregistrée par Paxos auprès de la SEC.

La SEC propose de renforcer les règles de conservation des sociétés de gestion

La SEC a [publié](#) le 15 février une proposition de règle visant à renforcer les exigences applicables aux sociétés de gestion en matière de conservation, afin d'assurer une meilleure protection des actifs des clients.

La réglementation impose déjà aux *investment advisers*, catégorie incluant les sociétés de gestion, de recourir aux services de conservateurs et de mettre en place une ségrégation des fonds et des titres de leurs clients, notamment pour assurer leur protection en cas de défaillance du gérant. La nouvelle règle étendrait le champ de ces principes à tous les actifs gérés par la société de gestion, y compris les actifs immobiliers, les produits dérivés, les titres de sociétés non cotées et les crypto-actifs. Les conservateurs habilités à assurer ces services incluent notamment les banques, les *broker-dealers* (courtiers) enregistrés auprès de la SEC et les *trust companies* (sociétés de fiducie). La règle renforce également les critères suivant lesquels les institutions financières étrangères peuvent être habilitées pour la conservation.

Enfin, la règle renforce les exigences à prévoir dans les contrats conclus entre les sociétés de gestion et leurs conservateurs, ainsi que les modalités de reporting et de conservation des données relatives à leurs conservateurs. La proposition de règle est mise en consultation pour une période de 60 jours.

Dans son [discours](#) de présentation de la réforme, Gary Gensler, président de la SEC, pointe en

particulier les défaillances des plateformes de crypto-actifs en matière de protection des encours de leurs clients. Il souligne que le

fonctionnement actuel de la plupart de ces plateformes ne leur permettrait pas d'être habilitées en tant que conservateur.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +0,5 %, à 4 090. Toutefois, ce rebond semble fragile (baisse de -1,4 % le jeudi 16 février), les marchés anticipant la possibilité d'un resserrement monétaire plus fort que prévu, au vu de l'accélération des prix, du dynamisme des ventes au détail et de la solidité du marché du travail. Par ailleurs, les 350 entreprises du S&P 500 ayant déjà publié leurs résultats du 4^{ème} trimestre 2022

enregistrent en moyenne une baisse de -2,8 % par rapport à leurs résultats du 4^{ème} trimestre 2021.

Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont progressé sur 5 jours, à 4,7 % (+0,2 point) et à 3,9 % (+0,2 point) respectivement. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) évolue autour de 100 depuis début janvier (contre un pic à 150 atteint en octobre 2022 et 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- Dans un discours du 10 février, Michael Hsu, Président par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC – régulateur des *national banks*) a [évoqué](#) la nécessité de réformer le cadre de supervision des fusions bancaires. En particulier, il a exposé les lacunes de l'indice *Herfindahl-Hirschman (HHI)*, utilisé par l'OCC pour évaluer le niveau de concentration du marché et rendu en partie obsolète par le développement des financements non-bancaires et des banques en ligne.
- La *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC - coordinateur des régulateurs assurantiers des États fédérés) a [publié](#) ses priorités en matière de régulation pour l'année 2023. Elles incluent notamment les risques climatiques et les catastrophes

naturelles; l'usage de l'intelligence artificielle, des données et la cybersécurité; la transparence financière des assureurs, en particulier ceux affiliés à des groupes de capital-investissement.

- La Fed de New York a [publié](#) le 14 février une étude sur la contribution de la transition écologique à l'inflation. Les déterminants avancés sont (i) la composition sectorielle de l'économie (notamment la part des secteurs « verts » et « polluants »), (ii) la rigidité des prix des biens « verts » et (iii) les instruments de politique publique utilisée (taxes ou subventions). Enfin, d'après l'étude, une taxe peut renchérir le prix des biens alors qu'une subvention pourrait le diminuer, modifiant par conséquent l'impact sur l'inflation.

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