



WASHINGTON WALL STREET WATCH

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL POUR LES ÉTATS-UNIS

N° 2023-4 – le 26 janvier 2023

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le PIB américain poursuit sa croissance
- Les ventes de logements continuent de reculer mais les tensions sur les taux diminuent
- Les indices PMI s'améliorent mais demeurent en zone de contraction

Services financiers

- La SEC veut prévenir les conflits d'intérêt sur le marché de la titrisation
- Le NYSE connaît des difficultés techniques à l'ouverture le 24 janvier

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le PIB américain poursuit sa croissance

Selon l'[estimation](#) provisoire du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB des États-Unis a progressé, au 4^{ème} trimestre 2022, de +0,7 % (+2,9 % en rythme annualisé, légèrement supérieur aux attentes des analystes à +2,8 %), après +0,8 % (+3,2 %) au 3^{ème} trimestre 2022.

La croissance du PIB s'explique par la consommation privée (+0,4 point de contribution), tirée par le tourisme, la restauration et les soins de santé, ainsi que par la consommation publique (+0,15 point), les variations de stocks (+0,4 point) et le solde extérieur (+0,1 point), qui sont partiellement compensés par les investissements (-0,3 point).

La croissance annuelle du PIB s'établit à +2,1 % en 2022 (après +5,9 % en 2021) et place le PIB américain +5,1 % au-dessus de son niveau d'avant-crise (T4 2019).

Les ventes de logements continuent de reculer mais les tensions sur les taux diminuent

Selon les [données](#) publiées par la *National Association of Realtors* (NAR), les ventes de logements résidentiels ont reculé de -1,5 % en décembre 2022 (après -7,7 % en novembre) et de -34 % sur douze mois glissants. En 2022, les ventes ont diminué de -17,8 % par rapport à 2021. Les biens sont restés en vente sur le marché 26 jours en décembre 2022 contre 19 jours en décembre 2021.

Selon l'[enquête](#) hebdomadaire de la *Mortgage Bankers Association* (MBA), les demandes de prêts et de rachats de crédits immobiliers ont reculé respectivement de -39 % et de -77 % sur un an. Toutefois, les nouvelles demandes ont progressé au cours de la semaine écoulée du fait du recul des taux de référence des crédits immobiliers. En effet, [celui](#) des créances immobilières titrisées (*Mortgage-Backed*

Securities – MBS) à 30 ans a reculé à 6,1% après avoir atteint son pic à 7,1% en novembre 2022. Sous l'effet du resserrement de la politique monétaire, ce taux a fortement augmenté tout au long de 2022 alors qu'il était inférieur à 3% en moyenne annuelle 2021.

Les indices PMI s'améliorent mais demeurent en zone de contraction

En janvier 2023, les indices PMI [publiés](#) par S&P Global (ex-IHS Markit) s'établissent à 46,6 pour les services (après 44,7 en décembre 2022) et 46,7 pour l'industrie (après 46,2). L'indicateur composite pour l'activité agrégée est à 46,6 (après 45,0). Malgré une légère amélioration par

rapport au mois de décembre 2022, tous les indicateurs évoluent en zone de contraction.

Au niveau agrégé, l'activité a ralenti du fait du recul des nouvelles commandes (sur 4 mois consécutifs) couplé au rebond du coût des intrants (après 7 mois de baisse).

Dans l'industrie, la production s'est contractée sous l'effet de la baisse de la demande et des nouvelles commandes. Dans les services, les entreprises ont dû limiter la hausse des prix de vente afin d'attirer de nouvelles commandes alors que le coût du travail et des intrants a augmenté. Toutefois, les entreprises indiquent être plus confiantes dans l'économie américaine qu'en décembre 2022.

SERVICES FINANCIERS

La SEC veut prévenir les conflits d'intérêt sur le marché de la titrisation

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [publié](#) le 26 janvier une proposition de règle visant à prévenir les conflits d'intérêt sur le marché de la titrisation.

La règle proposée par la SEC interdirait aux principaux agents intervenant dans le processus de titrisation (émetteur, souscripteur initial, agent chargé du placement des titres) de prendre des positions contraires à l'intérêt des investisseurs finaux de ces titres (*asset backed securities* - ABS). Ces prises de position non autorisées incluent, notamment, la vente à découvert des ABS ou la souscription de produits dérivés délivrant un paiement en cas de défaut (*credit default swaps* - CDS) ou de dépréciation des ABS. Certaines exceptions sont toutefois prévues, notamment lorsque ces produits dérivés sont utilisés à des fins de couverture ou pour des activités de tenue de marché. La période d'interdiction s'étendrait jusqu'à un an après la mise en vente des ABS. Par ailleurs, les agences de titrisation hypothécaire bénéficiant d'une garantie fédérale (Fannie Mae et Freddie Mac) ne sont pas couvertes par cette proposition de règle.

La règle est proposée en application d'un article du *Dodd-Frank Act* de 2010, qui n'avait toujours pas été mise en œuvre jusqu'à présent. Une première proposition de règle avait été émise par la SEC en 2011, mais jamais finalisée.

La proposition de règle est mise en consultation pour une durée de 60 jours.

Le NYSE connaît des difficultés techniques à l'ouverture le 24 janvier

Le New York Stock Exchange (NYSE), première place de marché financière au monde, a [connu](#) des difficultés techniques majeures lors de son ouverture à 9h30 (heure de New York) le mardi 24 janvier. Une erreur humaine a entraîné l'annulation des enchères d'ouverture pour 2 824 des 3 421 valeurs cotées sur le NYSE, perturbant le processus de formation des prix et entraînant une forte volatilité; la limite de variation maximale des cours a été atteinte pour 84 valeurs, suscitant une interruption temporaire de leur échange. Ces perturbations se sont résorbées rapidement ce même jour, et l'ouverture de la séance le 25 janvier a été réalisée dans les conditions usuelles.

Le NYSE, après enquête, a déterminé que près de 4 341 opérations réalisées pendant la période de perturbation sur 251 valeurs doivent être considérées comme anormales et annulées.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +3,9 %, à 4 060, tiré par la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2022 supérieure aux attentes et l'espoir d'un ralentissement du resserrement de la Fed. Les investisseurs se montrent plus confiants dans l'atterrissage en douceur (*soft landing*) de l'économie américaine. Par ailleurs, sur une centaine d'entreprises du S&P 500 qui ont déjà publié leurs résultats du 4^{ème} trimestre 2022, 69 %

ont publié des résultats supérieurs aux attentes des analystes, selon Refinitiv.

Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont légèrement progressé sur 5 jours, à 4,2 % (+0,1 point) et à 3,5 % (+0,1 point) respectivement. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) a significativement reculé (105 le 26 janvier contre 114 la semaine précédente et 150 en octobre 2022 et 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- Dans un [courrier](#) envoyé le 24 janvier, Janet Yellen, secrétaire au Trésor américain, a informé le *speaker* (président) de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy (R-Californie) de la mise en place de mesures exceptionnelles additionnelles à celles déjà [annoncées](#) le 13 janvier pour permettre à l'État fédéral de fonctionner jusqu'au 5 juin 2023 au plus tard en l'absence de suspension ou de relèvement du plafond de la dette (montant maximum que l'État fédéral peut emprunter). Elle a renouvelé sa demande au Congrès d'agir sur ce plafond qui a été atteint le 19 janvier.
- Le 23 janvier, le département des services financiers de l'État de Floride a [publié](#) une directive interdisant au fond de pension des employés de l'État (5,1 MdUSD d'actifs sous gestion) de réaliser des investissements dans des produits financiers liés à des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance).
- La plateforme de prêts de crypto-actifs Genesis, en procédure de faillite depuis le 19 janvier, a [indiqué](#) cette semaine, par l'intermédiaire d'un de ses avocats, qu'elle s'attendait à trouver rapidement un accord avec les créanciers de l'entreprise et que la procédure de faillite pourrait être terminée à horizon de mai 2023. Pour mémoire, Genesis et Gemini font par ailleurs l'objet de [poursuites](#) de la SEC pour émission et distribution de titres sans enregistrement préalable auprès du régulateur.
- Le 20 janvier, cinq sénateurs républicains ont [adressé](#) une lettre au Président de la SEC, Gary Gensler. Les auteurs s'inquiètent des conséquences de la réforme du traitement des ordres sur les marchés actions (composée de quatre propositions de règles : communiqués [223](#), [224](#), [225](#) et [226](#)), proposée le 14 décembre 2022 par la SEC. Ils prennent notamment la défense de l'activité de paiement pour flux d'ordres (PFOF), soutenant que celle-ci a permis d'accroître la qualité d'exécution des ordres pour les investisseurs particuliers.
- Le 23 janvier, la SEC a [annoncé](#) que Bloomberg avait accepté de payer une sanction de 5 M USD pour mettre fin aux poursuites engagées par la SEC pour des carences dans l'information des utilisateurs de sa plateforme de valorisation de titres obligataires.
- Le 23 janvier, Rostin Behnam, Président de la *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC – régulateur des marchés de dérivés), s'est [exprimé](#) concernant les événements ayant affecté les marchés de dérivés en 2022 : (i) la reprise économique après la crise sanitaire, (ii) l'invasion de l'Ukraine, (iii) le resserrement monétaire, (iv) les événements météorologiques extrêmes et (v) les mesures sanitaires chinoises. Il s'est félicité de la

résilience du marché, en particulier des systèmes de compensation ; il a indiqué que les travaux se poursuivraient en 2023 afin de renforcer la gouvernance des chambres de compensation présentant un caractère systémique. Enfin, il a soutenu que la CFTC pourrait jouer un rôle plus important dans le développement des marchés de carbone et qu'elle travaillerait avec d'autres régulateurs américains et internationaux pour proposer un cadre réglementaire.

- Le 25 janvier, deux sénateurs démocrates ont adressé une [lettre](#) à Erica Williams, présidente du *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB – superviseur des entreprises d'audit). Les auteurs s'inquiètent des

manquements comptables majeurs révélés par la faillite de la plateforme d'échange de crypto-actifs FTX, pourtant auditée par deux cabinets enregistrés auprès du PCAOB, Armanino et Prager Mentis. Ils critiquent vivement l'action du PCAOB, soutenant que le superviseur a ignoré les activités inappropriées de ces auditeurs, et qu'il doit agir pour accroître son contrôle des audits réalisés auprès des entreprises liées aux crypto-actifs. Enfin, les sénateurs dénoncent la publication, par les entreprises de crypto-actifs, d'informations sur leurs réserves (*proof of reserves*) censées rassurer les investisseurs, bien que ces informations ne soient soumises à aucun standard d'audit ni à aucune supervision par le PCAOB.

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