

# Washington Wall Street Watch

N°2024-3 - Le 25 janvier 2024

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

## SOMMAIRE

### Conjoncture

- La croissance du PIB surprend par sa vigueur au T4 2023

### Politiques macroéconomiques

- L'administration Biden poursuit l'annulation de dettes étudiantes

### Services financiers

- La SEC réhausse les exigences de transparence et la responsabilité juridique des SPAC
- La Fed confirme la fin prochaine de la facilité de refinancement *Bank Term Funding Program*
- Le CFPB propose d'interdire les frais de paiement sans provision pour les transactions déclinées en temps réel

### Situation des marchés

### Brèves

---

## CONJONCTURE

### La croissance du PIB surprend par sa vigueur au T4 2023

Selon la première [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB des États-Unis a augmenté de +0,8 % au quatrième trimestre 2023 (+3,3 % en rythme annualisé), poursuivant sa trajectoire robuste après +1,2 % au trimestre précédent (+4,9 % en rythme annualisé) et dépassant les attentes du marché (+0,5 %, soit +2,0 % en rythme annualisé). La croissance annuelle du PIB s'élève à +2,5 % en 2023 après +1,9 % en 2022.

La croissance du PIB au T4 s'explique par la forte demande intérieure, notamment la consommation des ménages (+0,5 point de

contribution), la dépense publique (+0,1 point) et l'investissement privé (+0,1 point).

Le revenu disponible réel a augmenté de +0,6 % (+2,5 % en rythme annualisé).

Le déflateur du PIB, rapport entre le PIB nominal et le PIB réel, a nettement ralenti au T4 2023, à +0,4 % (+1,5 % en rythme annualisé) après +0,8 % (+3,3 %), surprenant à la baisse les attentes du marché (+2,3 %).

La Maison-Blanche a [salué](#) le bilan économique de l'administration Biden, à savoir une croissance robuste, un marché du travail solide et l'apaisement des tensions inflationnistes.

---

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### L'administration Biden poursuit l'annulation de dettes étudiantes

L'administration Biden a [annoncé](#) une nouvelle annulation de la dette étudiante pour un montant de 4,9 Md USD concernant quelque 73 600 emprunteurs.

Ces annulations résultent des changements apportés aux plans d'annulation en fonction des revenus (*Income-Driven Repayment Forgiveness* - IDR) et des prêts de la fonction publique (*Public Service Loan Forgiveness* - PSLF).

En cumulé, la dette étudiante annulée depuis l'arrivée du Président Biden s'élève à

136,6 Md USD et concerne plus de 3,7 millions d'emprunteurs. À cette occasion, la Maison-Blanche a [publié](#) un communiqué réaffirmant l'engagement de l'administration à améliorer la situation des emprunteurs en difficulté de sorte à créer un meilleur cadre d'études supérieures.

---

## SERVICES FINANCIER

### La SEC réhausse les exigences de transparence et la responsabilité juridique des SPAC

Le 24 janvier, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), autorité des marchés financiers américains, a [adopté](#) un paquet de règles visant à renforcer la transparence et la responsabilité juridique des *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC), véhicule financier censé offrir une voie d'accès aux marchés cotés simplifiée et accélérée par rapport aux méthodes classiques d'introduction en bourse (*Initial Public Offering* - IPO). La proposition de règle avait été [publiée](#) en mars 2022.

Pour rappel, les SPAC sont des entreprises sans actifs (ou « coquilles vides ») cotées en bourse, créées dans l'unique but de fusionner avec une entreprise cible et d'entraîner ainsi la cotation en bourse de cette dernière. Sous ces nouvelles règles, les SPAC devront publier des informations additionnelles concernant la rémunération de leurs sponsors, leurs éventuels conflits d'intérêt, la société-cible et les modalités de dilution de l'actionnariat par l'acquisition envisagée. La société-cible devra par ailleurs s'enregistrer au même titre que la SPAC auprès de la SEC, engageant ainsi sa responsabilité quant aux informations fournies dans le formulaire d'enregistrement de l'opération. La règle renforce également la protection des investisseurs de SPACs, soumettant ce type d'opération au *Securities Act*. Enfin, il serait mis fin à la possibilité pour les SPAC de publier des projections financières (*forward-looking statements*) sans encourir de poursuites judiciaires si elles s'avéraient non fondées (*safe harbor*).

La règle a été adoptée à 3 voix contre 2, les commissaires républicains Mark [Uyeda](#) et Hester [Peirce](#) considérant la règle comme une entrave à l'utilisation d'un outil précieux pour les investisseurs (surcharge

administrative, coûts de mise en œuvre). L'entrée en vigueur de la règle est prévu au deuxième semestre 2024.

### La Fed confirme la fin prochaine de la facilité de refinancement *Bank Term Funding Program*

Le 24 janvier, la Fed a [confirmé](#) que le *Bank Term Funding Program* (BTFP), facilité de refinancement [créée](#) le 12 mars 2023 pour une durée d'un an, prendrait fin comme prévu le 11 mars 2024. Ce dispositif avait été mis en place face à la faillite de Silicon Valley Bank (SVB) et de Signature Bank pour restaurer la stabilité du secteur bancaire.

La facilité permet aux banques d'emprunter auprès de la Fed pour une durée allant jusqu'à 1 an en plaçant des titres en collatéral. La particularité du BTFP est que les titres placés en collatéral sont pris en compte à leur valeur nominale et non à leur valeur de marché : ainsi, les moins-values latentes enregistrées par les banques face à la hausse des taux ne réduisent pas leur capacité d'emprunt.

Le BTFP a été fortement utilisé : plus de 80 Md USD ont été tirés par les banques entre le 11 mars et le 5 avril 2023, et l'encours a atteint 168 Md USD le 24 janvier 2024. La Fed a souligné qu'après l'arrêt du dispositif, les banques pourraient continuer à accéder à des liquidités via la *discount window*, principale facilité de refinancement de la Fed. La *discount window* permet d'effectuer des prêts pour une durée allant jusqu'à 90 jours en plaçant en collatéral des titres à leur valeur de marché.

Dans son [annonce](#) du 24 janvier, la Fed révisé également le calcul du taux du BTFP pour les nouveaux emprunts réalisés entre le 25 janvier et le 11 mars 2024. Le taux ne

pourra désormais plus être inférieur au taux de rémunération des réserves des banques auprès de la Fed (*Interest Rate on reserve Balances* – [IORB](#)). Ces derniers mois, le taux du BTFP (taux *overnight index swap* – OIS – à 1 an + 0,10 %), indexé sur les taux de marché, était devenu inférieur au taux IORB en raison des anticipations de baisses des taux en 2024, ouvrant aux banques la possibilité d'un arbitrage (emprunt au BTFP et placement en réserves). Cette situation peut expliquer en partie la forte croissance des encours du BTFP depuis fin octobre 2023 (+50 Md USD).

### Le CFPB propose d'interdire les frais de paiement sans provision pour les transactions déclinées en temps réel

Le 24 janvier, le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) a [publié](#) une proposition de règle visant à interdire les frais bancaires pour paiement sans provision (*non-sufficient funds* – NSF) sur les paiements déclinés en temps réel (*at the swipe, tap, ou click*). Cette proposition s'inscrit dans la lutte du CFPB contre les frais bancaires abusifs (*junk fees*), une semaine après la publication d'une [proposition](#) de règle sur l'encadrement des frais de découvert. La proposition est

soumise à consultation publique jusqu'au 25 mars 2024.

À la différence des frais de découvert où la banque facture l'avance des fonds pour le traitement d'un paiement, les frais pour NSF facturent simplement le *refus* de traiter une transaction. Le CFPB justifie l'interdiction des NSF par le coût minime engagé par les banques pour offrir ce type de prestation. L'interdiction couvrirait les transactions déclinées instantanément ou quasi-instantanément par carte de débit, par certaines applications mobiles pair-à-pair (*Peer to Peer* - P2P) et les retraits aux distributeurs automatiques de billets (*automated teller machine* – ATM). Les banques et les services de paiement P2P qui disposent d'un système de traitement instantané, quelle que soit leur taille, seraient soumis à cette règle.

Bien que la plupart des grandes banques ne facturent plus de frais NSF, certains établissements facturent encore en moyenne 32 USD par transaction déclinée. Ainsi, le CFPB estime que la proposition permettrait d'économiser environ 2 Md USD par an à l'échelle des ménages concernés. Par ailleurs, la proposition prévoit que la facturation de ces frais constituera une pratique abusive en vertu du *Consumer Financial Protection Act*.

---

## SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +2,0 %, à 4 895 points, atteignant son nouveau record de clôture. L'indice a bondi le 19 janvier après la [publication](#) de l'indice de confiance des consommateurs, qui a atteint son niveau le plus haut depuis juillet 2021, et des anticipations d'inflation en baisse à court et long termes. L'indice a poursuivi sa progression avec la publication de la

croissance du PIB soutenue conjuguée à un net ralentissement des prix au T4 2023.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont reculé tous deux de -0,1 point depuis la semaine dernière, à 4,3 % et 4,1 % respectivement, sur fond d'espoirs d'un atterrissage en douceur permettant une baisse des taux directeurs sans perturbation majeure de l'activité.

---

## BREVES

➤ La société EquiLend a [annoncé](#) le 24 janvier avoir été victime d'une cyberattaque qui a affecté certains de ses services le 22 janvier. Selon la [presse](#), il s'agit d'une attaque du groupe criminel LockBit qui avait également

attaqué en décembre la branche américaine d'*Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC). EquiLend est spécialisée dans les transactions de prêts de titres et agit

comme intermédiaire sur un encours de 2 130 Md USD de prêts.

- Dans un [discours](#) prononcé le 25 janvier devant la Commission européenne, Gary Gensler, Président de la SEC, a plaidé en faveur d'un raccourcissement du délai de règlement-livraison des transactions financières en Europe. Le passage à un délai à J+1, au lieu de J+2, est prévu aux États-Unis pour le 28 mai 2024.
- D'après les données [publiées](#) le 19 janvier par la *National Association of Realtors* (NAR) les ventes de logements existants ont baissé de -0,5 % en décembre 2023 en évolution mensuelle (-6,2 % en rythme annualisé). En 2023, le nombre de logements vendus a reculé à 4,09 millions, soit le nombre le plus bas depuis 1995. Cette baisse s'expliquerait notamment par la hausse du prix médian des logements (382 600 USD en décembre 2023 contre 366 500 USD en décembre 2022) et des coûts de financement.
- Selon l'enquête PMI de S&P Global, [publiée](#) le 24 janvier, l'indicateur composite de la production a progressé à 52,3 en janvier après 50,9 en décembre, au plus haut depuis 7 mois,

porté par la progression de l'ensemble des sous-indices (52,9 après 51,4 dans les services, 50,3 après 47,9 pour les indices PMI industriels et 48,7 après 48,1 dans la production industrielle). Les prix ont augmenté au rythme le plus faible depuis mai 2020. Les entreprises soulignent notamment les difficultés à transmettre la hausse des prix des intrants aux prix finaux.

- Selon une analyse [publiée](#) par le *Treasury* le 25 janvier, le revenu réel du travail a augmenté de +1,4 % au T4 2023 et de +2,4 % par rapport à 2019, représentant un gain de revenu disponible réel (corrigé de l'inflation) de 1 400 USD.
- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), régulateur des marchés de dérivés, a [ouvert](#) le 25 janvier une consultation publique sur l'utilisation de l'intelligence artificielle sur ces marchés. La CFTC cherche à identifier les principaux usages (modèles de trading, analyse de données, gestion des risques, cybersécurité, etc.), les éventuels obstacles au développement de ces technologies, les fournisseurs essentiels de celles-ci ainsi que les risques pour les acteurs régulés par la CFTC.