

Washington Wall Street Watch

N°2023-45 - Le 14 décembre 2023

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation continue son recul sur douze mois et sa composante sous-jacente reste stable
- Le marché du travail affiche des signes de vigueur

Politiques macroéconomiques

- La Fed maintient ses taux directeurs inchangés et révisé à la baisse sa trajectoire d'inflation et de taux d'intérêt

Services financiers

- La SEC étend l'obligation de compensation centrale sur le marché des *Treasuries*

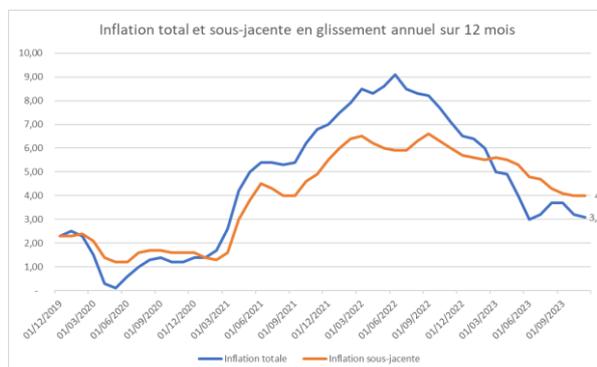
Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation continue son recul sur douze mois et sa composante sous-jacente reste stable

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) du 12 décembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de +0,1% en novembre, après avoir marqué le pas en octobre (+0%). Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a augmenté de +0,3% après +0,2% en octobre. Les prix de l'énergie ont continué de baisser à -2,3% (après -2,5%) et ceux de l'alimentation ont progressé de +0,2% (après +0,3%).



Source: données Bloomberg

Sur douze mois glissants, l'inflation continue sa décrue à +3,1%, (après +3,2%) mais sa composante sous-jacente reste stable à +4% (après +4%). Les prix de l'énergie baissent de -5,4% (après -4,5%) et les prix alimentaires augmentent de +2,9% (après +3,3%).

Selon une [enquête](#) de la Fed de New York publiée le 11 décembre, en novembre, les anticipations d'inflation à 1 an des consommateurs ont baissé à +3,4% (-0,2 point par rapport au mois précédent) pour atteindre leur niveau le plus bas depuis avril 2021. Les anticipations à 3 ans et à 5 ans sont restées stables par rapport au mois précédent, respectivement à +3% et +2,7%.

Selon une [publication](#) du BLS, l'indice des prix de production est resté stable en novembre (après -0,4% en octobre). Sa composante sous-jacente a progressé de +0,1% (après +0,1% en octobre). L'indice est resté stable pour les prix des biens (après -0,4% en octobre) et des services (après +0% en octobre). La composante énergie a baissé de -1,2% (après -6,7%) et la composante alimentaire a progressé de +0,6% (après -0,1%).

Sur 12 mois glissants, l'indice des prix de production a progressé de +0,9% (après+1,2%) et sa composante sous-jacente de +2,5% (après +2,8%).

Le marché du travail affiche des signes de vigueur

D'après le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation de l'emploi, les créations d'emplois se sont établies à +199 000 en novembre, dépassant légèrement les attentes du marché (+190 000) mais demeurent en-deçà de la moyenne des créations au cours des 12 derniers mois (+240 000). Ces créations sont concentrées notamment dans les soins de santé (+77 000), l'administration publique (+49 000), les loisirs et le tourisme (+40 000) et l'industrie manufacturière

(+28 000). Dans ce dernier secteur, elles reflètent notamment le retour des travailleurs à l'issue de la grève dans l'industrie automobile.

Par ailleurs, les créations d'emploi ont été révisées à la baisse pour le mois de septembre, à +262 000 (-35 000 par rapport au chiffre révisé du rapport précédent).

Le taux de chômage a reculé à 3,7%. Le taux d'emploi et le taux d'activité ont progressé à 60,5% (+0,3 point) et 62,8% (+0,1 point).

Le salaire horaire moyen a, quant à lui, progressé de +0,4% sur un mois et de +4,0% sur douze mois glissants. La progression des salaires ralentit continûment depuis le pic de +5,9% atteint en mars 2022.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed maintient ses taux directeurs inchangés et révisé à la baisse sa trajectoire d'inflation et de taux d'intérêt

La réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 12 et 13 décembre 2023 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 rappelé la détermination de la Fed à assurer son double mandat, à savoir la stabilité des prix et le maximum d'emplois. Concernant la conjoncture économique, il a souligné que l'activité était robuste, soutenue par une consommation résiliente; les pressions inflationnistes se sont apaisées bien que l'inflation reste toujours élevée par rapport à la cible de 2% de la Fed, et les tensions sur le marché du travail se résorbent sans perturbation majeure. Concernant la politique monétaire, J. Powell a estimé que le niveau du taux directeur actuel pouvait être considéré comme « suffisamment significatif », mais que les pleins effets du resserrement restaient encore à venir. Le FOMC n'écarte pas néanmoins la possibilité d'une nouvelle hausse des taux.

À l'occasion de cette réunion, les membres du FOMC ont apporté plusieurs révisions à leurs prévisions économiques. La prévision

de croissance du PIB a été revue à la hausse pour 2023, à +2,6% (+0,5 point par rapport à la projection de septembre) et à la baisse en 2024 (+1,4%; -0,1 point), avec un retour à la croissance de long terme (+1,8%) en 2025. La prévision d'inflation totale a été revue à la baisse, à +2,8% (-0,5 point) pour 2023, +2,4% (-0,1 point) pour 2024 et +2,1% (-0,1 point) pour 2025. La prévision d'inflation sous-jacente a également été abaissée : +3,2% (-0,5 point) en 2023, +2,4% (-0,2 point) en 2024 et +2,2% (-0,1 point) en 2025. La prévision de taux de chômage est restée inchangée à 3,8% pour 2023 et 4,1% pour les deux années 2024 et 2025. La projection de taux *fed funds* a été abaissée à 4,6% à fin 2024 (-0,5 point) et à 3,6% (-0,25 point) à fin 2025, impliquant 3 baisses de 25 points de base au cours de 2024 et 4 baisses de même amplitude en 2025.

Cette projection prévoit ainsi une économie américaine qui se normaliserait en douceur : l'activité ralentirait en 2024 avant de retrouver sa tendance de long terme en 2025. L'inflation totale et sous-jacente continueraient de reculer, se rapprochant de la cible de 2% dès 2025, et le marché du travail retrouverait l'équilibre entre l'offre et la demande sans perturbation majeure. Lors de la conférence de presse, J. Powell s'est toutefois montré prudent, estimant que le risque d'une entrée en récession en 204 n'était pas à écarter complètement.

SERVICES FINANCIERS

La SEC étend l'obligation de compensation centrale sur le marché des *Treasuries*

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [finalisé](#) aujourd'hui une règle qui étend les exigences de compensation centrale des transactions sur le marché secondaire des obligations souveraines (*Treasuries*). Lors d'une compensation centrale, la chambre de compensation devient la contrepartie de chacune des parties à la transaction et assume les risques de contrepartie en cas de défaillance de l'une d'elles.

Avec un encours de 26 000 MdUSD, le marché des *Treasuries* joue un rôle majeur dans le fonctionnement du système financier américain. Actuellement, seules les transactions entre deux participants directs (principalement de grandes banques) de la *Fixed Income Clearing Corporation* (FICC), unique contrepartie centrale de ce marché, sont soumises à une obligation de compensation centrale. De ce fait, seules 20% environ des transactions sur le marché des *Treasuries* font l'objet d'une compensation centrale.

La réforme vise à réduire les risques sur le marché des *Treasuries*, en étendant le champ de la compensation centrale. Cette évolution était préconisée par le [Groupe](#) de travail inter-régulateurs consacré au marché des *Treasuries*, à la suite des turbulences survenues à l'automne 2019 et en mars 2020. La SEC évoque par ailleurs les

objectifs d'une meilleure transparence des transactions (collecte de données par la FICC) et de réduction des expositions brutes des participants au marché (netting opéré par la FICC).

La réforme prévoit d'étendre le champ de la compensation centrale en imposant à la FICC de demander à ses membres participants de compenser centralement : (i) les opérations de mise en pension (*repo*) impliquant un membre participant, sauf exceptions et (ii) les opérations d'achat/vente d'un membre participant agissant en tant que courtier sur le marché *interdealers* ou ayant comme contrepartie un *broker-dealer*. Les transactions dont l'une des parties est une banque centrale, une entité souveraine, une institution financière internationale ou une personne physique ne sont pas concernées. La règle prévoit une entrée en vigueur différée au 31/12/2025 pour les achats/ventes et au 30/06/2026 pour le marché du *repo*.

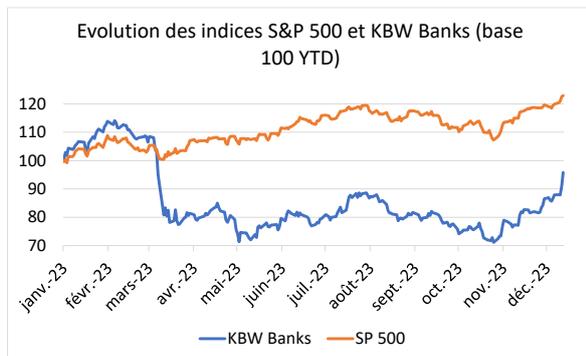
Ces évolutions faisaient l'objet d'une forte opposition du secteur financier américain, notamment au regard des coûts associés à la compensation centrale. Contrairement à la proposition initiale, l'obligation ne s'applique toutefois pas aux transactions d'achat/vente réalisées par un membre direct avec un fonds enregistré auprès de la SEC (y compris les fonds monétaires) ni avec un *hedge fund*, la SEC se réservant le droit d'agir ultérieurement sur ce sujet. Les transactions de *repo* avec ces acteurs sont en revanche couvertes par l'obligation.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a nettement progressé (+2,9%, à 4 719 points), porté par la révision des trajectoires d'inflation et de taux directeurs de la Fed (cf. *supra*).

La hausse a été particulièrement marquée pour le secteur bancaire : les indices KBW Banks et KBW Regional Banks progressent de respectivement +10,5% et +10,1% sur la semaine, accentuant la tendance haussière

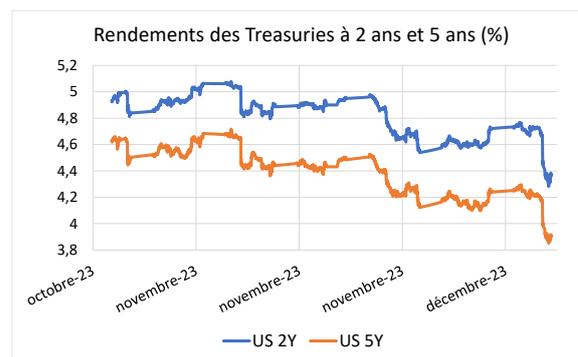
amorcée fin octobre. Au total, ces deux indices atteignent un niveau proche de celui du 8 mars 2023, avant les baisses enregistrées à la suite des faillites de Silicon Valley Bank (SVB) et d'autres banques régionales. Les sociétés de gestion cotées progressent aussi fortement sur la semaine : +8,3% pour BlackRock ; +12,8% pour Blackstone ; +10,0% pour KKR.



Source: données Bloomberg

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont accentué leur recul à respectivement 4,4 % (-0,22 point) et 3,9 % (-0,24 point) sur

la semaine, reflétant l'espoir d'une baisse des taux directeurs plus importante qu'initialement prévu en 2024.



Source: données Bloomberg

BREVES

- L'*Office of Information and Regulatory Affairs* (OIRA) a [publié](#) le 6 décembre une mise à jour de l'agenda réglementaire de la SEC, dont la dernière actualisation datait de juin 2023. L'agenda compte 29 propositions de règles en cours de finalisation (dont les mesures controversées sur (i) la [transparence](#) climatique, (ii) la [liquidité](#) des fonds ouverts et (iii) [l'utilisation](#) d'algorithmes d'analyse prédictive dans le cadre de la gestion d'actifs, attendues d'ici avril 2024) ainsi que 14 autres propositions de règles en cours de rédaction.
- Le 11 décembre, Jim Jordan (R – Ohio), Président de la commission judiciaire de la Chambre des représentants, a [assigné](#) les gestionnaires d'actifs *Vanguard* [7 000 Md USD AUM] et *Arjuna Capital* [279 Md USD AUM] à comparaître devant le Congrès dans le cadre d'une [enquête](#) menée par des élus républicains sur les engagements ESG des sociétés de gestion, au motif qu'elles pourraient enfreindre les règles relatives aux ententes et à la responsabilité fiduciaire. Les deux gestionnaires sont appelés à fournir des éléments plus détaillés sur leurs stratégie ESG.
- Le 12 décembre, le Comité de compétition stratégique des Etats-Unis envers la Chine de la Chambre des représentants a publié un [rapport](#) bipartisan sur l'amélioration de la compétitivité économique des Etats-Unis dans le cadre préventif de l'intensification des tensions avec la Chine. Parmi les recommandations, la Fed est appelée à (i) effectuer des stress-test sur les banques afin d'évaluer leur résilience face à « une perte soudaine d'accès au marché chinois » et (ii) à tenir compte des impacts sur les marchés financiers de sanctions éventuelles contre les entreprises financières chinoises en cas de conflit.
- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) a [autorisé](#) le 14 décembre la plateforme de crypto-actifs Bitnomial à opérer des activités de chambre de compensation, en plus des services de courtage, de bourse et de conservation qu'elle propose déjà. Cette décision, votée à 4 voix contre 1, marque la première manifestation du régulateur en faveur de l'intégration verticale de ces activités.

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

Responsable de la publication : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction : Cédric Garcin, Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Sixtine Lyon, Galina Natchev

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr