

# Washington Wall Street Watch

N°2024-39 - Le 31 octobre 2024

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

## SOMMAIRE

### Conjoncture

- La croissance du PIB ralentit légèrement au troisième trimestre mais reste dynamique
- L'inflation sous-jacente rebondit en septembre

### Politiques Macroéconomiques

- Le *US Treasury* annonce son programme d'émissions pour les 6 prochains mois

### Services financiers

- La SEC durcit les règles de gestion des risques des chambres de compensation

### Situation des marchés

### Brèves

---

## CONJONCTURE

### La croissance du PIB ralentit légèrement au troisième trimestre mais reste dynamique

Selon la première [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis (BEA)*, le PIB des Etats-Unis a augmenté de +2,8% en rythme annualisé au 3ème trimestre 2024 (+0,7% sur un trimestre), soit une décélération par rapport au 2ème trimestre 2024 (+3% en rythme annualisé) et en dessous des attentes du marché (+2,9% en rythme annualisé). La croissance au 3ème trimestre est largement tirée par celle de la consommation privée des biens et services (+3,7% en rythme annualisé soit la croissance la plus élevée depuis le 1er trimestre 2023) et par les dépenses du Gouvernement fédéral, notamment en matière de Défense. L'écart en rythme annualisé par rapport au 2ème trimestre s'explique par une réduction des stocks et une baisse de l'investissement résidentiel.

Le déflateur du PIB, un indice des prix du PIB, a augmenté de +1,8% en rythme annualisé au 3ème trimestre 2024, soit une

décélération par rapport au 2ème trimestre (+2,5% en rythme annualisé) et un niveau légèrement inférieur aux attentes (+1,9% en rythme annualisé).

### L'inflation sous-jacente rebondit en septembre

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis (BEA)*, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditure- PCE*) a augmenté de +0,2% en septembre (contre +0,1% en août) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé de +0,3% en septembre (contre +0,2% en août). Sur douze mois glissants, l'inflation et sa composante sous-jacente se sont établies à +2,1% et +2,7% respectivement (contre +2,3% et +2,7% respectivement en août).

Sur un mois, les prix de l'énergie ont baissé de -2% (après -0,8%) tandis que ceux de l'alimentation ont progressé de +0,4% (après +0,1%). Sur douze mois glissants, les prix de l'énergie ont baissé de -8,1% (après

-5%) alors que ceux de l'alimentation ont augmenté de +1,2% (après +1,1%).

Les prix des services ont progressé de +0,3% (après +0,2%) tandis que les prix des biens ont baissé de -0,1% (après -0,2%). En

glissement annuel les prix des services ont progressé de +3,7% (après +3,8%) tandis que ceux des biens ont baissé de -1,2% (après -0,9%).

---

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### Le US Treasury annonce son programme d'émissions pour les 6 prochains mois

Le US Department of the Treasury a mis à jour le 28 octobre 2024 la [prévision](#) de son programme d'emprunt pour la période d'octobre 2024 à mars 2025. Sur la période allant d'octobre à décembre 2024, le Treasury prévoit d'emprunter 546 Md USD soit une baisse de -19 Md USD par rapport à sa précédente estimation réalisée en juillet pour la même période, en raison d'un écart de solde de trésorerie positif en début de période, en partie compensé cependant par des flux nets de trésorerie inférieurs à la prévision précédente. Le solde de trésorerie anticipé à la fin de l'année est de 700 Md USD. Sur la période de janvier à mars 2025, le Treasury prévoit d'emprunter

823 Md USD et vise un solde de trésorerie de 850 Md USD à la fin de cette période. Pour mémoire le *Fiscal Responsibility Act* voté en juin 2023 a suspendu jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2025 le plafond de la dette que le Congrès autorise le Treasury à émettre. Sans vote du Congrès pour relever le plafond de la dette, ou prolongation de la suspension, le Treasury devra mettre en place des mesures de gestion de sa trésorerie. Dans son rapport du 29 octobre 2024, le *Treasury Borrowing Advisory Committee* souligne qu'avec la baisse continue de l'inflation, le marché des Treasury est devenu plus sensible aux données sur le marché du travail, aux anticipations des résultats des élections et aux perspectives de politique budgétaire, ce qui se traduit par une hausse des taux longs.

---

## SERVICES FINANCIERS

### La SEC durcit les règles de gestion des risques des chambres de compensation

Les agences de compensation « couvertes » (*covered clearing agencies* - CCAs) opèrent (i) des fonctions de contrepartie unique (CCP) – en s'intercalant entre les vendeurs et les acheteurs, et (ii) de dépositaire central (CSD). 6 CCA sont actuellement actives et autorisées par la SEC.

Ces agences ayant un rôle systémique du fait de leur concentration des risques de contrepartie, la SEC a [publié](#) le 25 octobre une règle (i) répondant au besoin de transparence sur les appels de marges, notamment infra-journaliers, auxquels peuvent être soumises leurs contreparties, et (ii) précisant le contenu des plans de rétablissement des CCA.

La nouvelle règle renforce la norme applicable aux CCA adoptée en 2016 par la SEC, en visant (i) une surveillance plus efficace et permanente des expositions infra-journalières, accompagnées de procédures permettant de réaliser des appels de marge aussi fréquents que nécessaire et (ii) la mise en place d'outils efficaces pour modéliser les marges y compris lorsque les données d'entrée du système de calcul des marges (principalement les prix) sont corrompues ou indisponibles. La SEC adapte ainsi le cadre pour répondre aux périodes de volatilité infra-journalière extrême des cours, observés notamment en 2021.

Par ailleurs, une CCA peut être soumise à un risque de faillite en cas de défauts trop massifs, si ces derniers excèdent les réserves qu'elle est réglementairement tenue de constituer pour absorber le

défaut d'au moins l'une de ses principales familles de membres. Elle doit dans ce cas répartir les pertes des membres défaillants entre ses autres membres, qui peuvent être déstabilisés. Pour éviter tout risque de contagion, la règle amendée précise les éléments que doit comporter le plan préparé par la CCA pour lui permettre de reconstituer ses réserves, d'allouer les pertes et à défaut de cesser ou transférer

de manière ordonnée ses activités de compensation (identification de ses systèmes et fournisseurs de services critiques à maintenir en cas de liquidation, analyse de scénarios pouvant provoquer la mise en œuvre de procédures de rétablissement ou de liquidation, identification des outils utiles pour de telles procédures).

---

## SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -2,08 %, à 5 705 et l'indice Nasdaq 100 perd -2,28 % à 19 890. Cette baisse du marché actions s'explique notamment par les perspectives de croissance commerciale décevantes publiées par Microsoft et Meta, qui créent des interrogations sur la rentabilité des investissements réalisés dans l'intelligence artificielle.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont augmenté de +0,9 point pour atteindre 4,17 % et 4,28 %. Les marchés attendent la sortie du rapport sur l'emploi vendredi 1<sup>er</sup> novembre, dernière publication de données macroéconomiques avant les élections américaines et la prochaine réunion du FOMC.

---

## BREVES

- Le 28 octobre, l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* - FHFA) a [annoncé](#) la mise à jour de certaines règles des agences de titrisation Fannie Mae et Freddie Mac, visant à réduire le coût des emprunts immobiliers des ménages. Ces mesures prévoient l'assouplissement des critères d'exemption des ménages aux procédures d'expertise indépendante de leur bien (*appraisal waivers*), coûteuses et longues, requises par Fannie Mae et Freddie Mac pour certifier aux investisseurs de crédit titrisés que le sous-jacent n'est pas surévalué par rapport à sa valeur réelle.
- Le 29 octobre, le *Treasury* a [publié](#) sa stratégie nationale pour l'inclusion financière, qui met l'accent sur l'accès équitable des ménages aux produits et services financiers essentiels (comptes de dépôt, crédit, comptes d'épargne et d'investissement). Le rapport insiste également sur le rôle des régulateurs

pour lutter contre les abus des institutions financières en matière de protection du consommateur (e.g. frais abusifs, pratiques discriminatoires), à l'instar de l'amende [infligée](#) le 30 octobre par le Département de Justice (DoJ) à Citadel Federal Credit Union pour avoir restreint l'accès au crédit à des minorités.

- Nasdaq Inc et Cboe Global Markets Inc, deux des principales places de marché aux Etats-Unis [contestent](#) en justice l'une des [règles](#) récemment adoptées par la *Securities and Exchange Commission* (SEC) qui prévoit de réduire le plafond des frais que les plateformes peuvent facturer pour l'exécution des ordres à la meilleure cotation disponible. Elles indiquent que la règle produira des effets inverses à ceux recherchés en termes de transparence et de formation des prix. Le New-York Stock Exchange, la plus grosse place de marché aux Etats-Unis, ne s'est pas jointe à cette action.