



SOMMAIRE

Conjoncture

- L'endettement des ménages américains connaît sa plus forte hausse depuis 2008
- Les prix à la production ralentissent
- Les ventes au détail progressent

Politiques macroéconomiques

- Le *Treasury* publie son rapport semestriel sur la politique macroéconomique et de taux de change
- La Maison-Blanche demande au Congrès un budget d'urgence

Services financiers

- Le Congrès auditionne les régulateurs bancaires
- Les impacts de la faillite de FTX s'étendent et suscitent de nombreuses réactions politiques

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'endettement des ménages américains connaît sa plus forte progression depuis 2008

Selon les données [publiées](#) par la Fed de New York, au troisième trimestre 2022, l'endettement des ménages américains a fortement progressé (+2,2 % par rapport au trimestre précédent), portant son niveau total à 16 500 Md USD (+135 Md USD par rapport au trimestre précédent). En rythme annualisé, la progression s'établit à +8,3 %, soit la plus forte progression depuis le pic de +9,1 % au premier trimestre 2008.

Cette forte progression de l'endettement des ménages est tirée par la dette immobilière, principal élément du bilan des ménages (+9 % en glissement annuel) et la dette liée aux cartes de

crédit (+15 %, soit la plus forte augmentation en 20 ans). Selon la Fed, cette hausse de la dette de cartes de crédit [résulterait](#) d'une consommation robuste et d'une inflation élevée.

Les prix à la production ralentissent

Selon la publication du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'[indice](#) des prix à la production (IPP) a progressé de +0,2 % en octobre (au même rythme que le mois précédent), surprenant à la baisse les marchés (+0,5 % attendus). Cette baisse est tirée notamment par le recul des prix des services (-0,1 % après +0,2 %).

Sur douze mois glissants, l'inflation s'est établie à +8,0 % (stable par rapport à septembre) contre +8,3 % attendus par les marchés. Sa composante

sous-jacente a reculé à +5,4 % en octobre (après +5,6 % en septembre).

Les ventes au détail progressent

Selon les données [publiées](#) par le *Census Bureau*, les ventes au détail ont progressé de +1,3 % en octobre (après +0,0 % en septembre), soit la plus forte hausse mensuelle depuis février 2022. L'évolution sur douze mois glissants s'établit à +8,3 %, en légère baisse par rapport aux +8,6 % enregistrés en septembre. En octobre, les ventes dans les stations-services ont été les plus

dynamiques (+4,1 %) suivies par les ventes dans les services de restauration (+1,6 %), dans les magasins d'alimentation et de boissons (+1,4 %), les ventes de marchandises de véhicules à moteur et de pièces détachées (+1,3 %) ainsi que l'ameublement (+1,1 %), les matériaux de construction et articles de jardinage (+1,1 %).

En revanche, elles ont principalement reculé dans les magasins de loisirs (-0,3 %), les magasins d'électronique et d'électroménager (-0,3 %), ainsi que dans les magasins de marchandises générales (-0,2 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le *Treasury* publie son rapport semestriel sur la politique macroéconomique et le taux de change

Le *Treasury* a [publié](#) le 10 novembre son rapport semestriel sur la politique de change des principaux partenaires économiques des États-Unis pour la période allant de juin 2021 à juin 2022. D'après ce rapport, aucun partenaire commercial majeur des États-Unis n'aurait manipulé sa monnaie pour obtenir un avantage commercial indu. Toutefois, il déplore l'absence de transparence de la Chine sur le mécanisme d'ajustement de son taux de change.

La liste des pays surveillés comprend l'Allemagne, la Chine, la Corée du Sud, le Japon, la Malaisie, Singapour, la Suisse, et Taïwan. L'Inde, l'Italie, le Mexique, la Thaïlande et le Vietnam ont été retirés de la liste car ils ne vérifiaient plus qu'une condition sur deux évaluations successives.

Pour rappel, le *Treasury* utilise trois critères pour évaluer si un pays manipule sa monnaie. Un pays est placé sur la liste des pays surveillés s'il remplit au moins deux des trois conditions suivantes :

- 1) un excédent commercial (de biens et services) vis-à-vis des États-Unis supérieur à 15 Md USD au cours de 12 derniers mois ;

- 2) une balance des paiements excédentaire dépassant 3 % du PIB du pays ;
- 3) des achats de devises étrangères (pour affaiblir sa monnaie) sur au moins 8 mois au cours des 12 derniers mois, pour un montant supérieur à 2 % du PIB du pays.

La Suisse, ayant de nouveau rempli les 3 conditions durant la période étudiée, a été ajoutée à la liste des pays pour lesquels le *Treasury* mènera une analyse approfondie. Taïwan est également soumis à une analyse approfondie.

La Maison-Blanche demande au Congrès un budget d'urgence

La Maison-Blanche a [demandé](#) le 15 novembre un budget d'urgence de 48 Md USD dont 37,7 Md USD de soutiens à l'Ukraine, 9 Md USD de dépenses liées à la Covid-19 (vaccins, recherches, etc.) et 0,75 Md USD de dépenses liées aux autres épidémies contagieuses (variole du singe, hépatite C et VIH).

Cette dépense comprend 21,7 Md USD d'assistance militaire, 14,5 Md USD de fonds USAID du *Department of State*, 0,9 Md USD de dépenses médicales, et 0,6 Md USD de mesures de sécurité nucléaire à travers le *Department of Energy*.

SERVICES FINANCIERS

Le Congrès auditionne les régulateurs bancaires

La commission pour les affaires bancaires du Sénat et la commission pour les services financiers de la Chambre des Représentants ont auditionné les principaux régulateurs bancaires, respectivement le [15](#) et le [16](#) novembre : Michael Barr, le vice-président de la Fed chargé de la supervision, Martin Gruenberg, le président par interim de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), régulateur des *state banks* et Michael Hsu, le directeur par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*.

Les conséquences de la faillite de FTX ont été largement évoquées (cf. *infra*). Les régulateurs ont aussi été interrogés à plusieurs reprises sur les travaux en cours concernant la révision des exigences de capitaux propres des banques - sur lesquelles la Fed est en train de mener une « revue holistique » -, ou la réforme du régime de concentrations entre établissements bancaires.

Les élus républicains ont critiqué à plusieurs reprises l'action des régulateurs. Le sénateur Patrick Toomey a dénoncé une politisation des agences, soulignant notamment des développements récents concernant la prise en compte des risques climatiques par les acteurs financiers. La [nomination](#) de Martin Gruenberg le 14 novembre par la Maison-Blanche comme président de plein exercice de la FDIC a suscité l'ire de plusieurs élus, estimant que son action au sein du bureau de la FDIC avait mis à mal l'indépendance de l'agence.

Les élus démocrates ont salué l'action des régulateurs, notamment s'agissant des travaux visant à limiter les frais bancaires, à renforcer le régime de contrôle des fusions bancaires, ainsi qu'à favoriser l'accès aux services financiers pour les populations défavorisées et les minorités.

Les impacts de la faillite de FTX s'étendent et suscitent de nombreuses réactions politiques

La plateforme de crypto-actifs FTX, qui était devenue l'un des plus importants acteurs de ce marché, et Alameda Research, fonds de crypto-actifs également détenu par le fondateur de FTX, se sont [placés](#) le 11 novembre sous le régime des faillites (*chapter 11*) à la suite de l'incapacité de FTX à honorer les demandes de retrait de ses clients. Le premier [rapport](#) publié le 17 novembre par John Ray III, nouveau dirigeant de FTX chargé de gérer la restructuration, souligne les carences de gestion opérationnelle et comptable de l'entreprise. Cet effondrement déstabilise l'ensemble de l'écosystème des crypto-actifs. Les plateformes d'échange et de prêts BlockFi, Genesis, SALT et Gemini ont suspendu les retraits le 16 novembre. La plateforme Coinbase a quant à elle publié un [communiqué](#) visant à rassurer ses clients, mais son cours de bourse a perdu près de 20 % sur les 10 dernières séances.

Janet Yellen, secrétaire du *Treasury*, a [appelé](#) à remédier aux carences du cadre de régulation des crypto-actifs, notamment par voie législative. La commission des services financiers de la Chambre des représentants a [annoncé](#) l'organisation d'une audition en décembre sur cette faillite et sur les conséquences à en tirer. Patrick McHenry, chef de file des républicains dans cette commission, a appelé le Congrès à adopter une législation complète sur les crypto-actifs et dénoncé l'inertie des régulateurs. La sénatrice démocrate Elizabeth Warren a soutenu qu'une loi sur ce sujet devrait intégrer des règles de protection des consommateurs, de lutte anti-blanchiment et de limitation des conséquences environnementales des activités de minage.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 (500 plus grandes capitalisations boursières aux États-Unis) a reculé de -0,4 %, à 3 947, en légère baisse après un rebond marqué de la semaine précédente. L'indice a été en

partie porté par le ralentissement des prix à la production et le dynamisme des ventes au détail.

Les entreprises de distribution ont publié des résultats contrastés : [Walmart](#) a relevé ses

perspectives de croissance à l'issue de la publication des résultats supérieurs aux attentes (1,50 USD de bénéfice par action contre 1,32 USD attendus). En revanche, les résultats décevants de [Target](#) pour le T3 2022 (1,54 USD de bénéfice par action contre 2,13 USD attendus) ont créé des doutes quant à la résilience de la consommation.

Le rendement des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans a progressé sur 5 jours à 4,5 % (+0,2 point) alors que celui des *Treasuries* à 10 ans est resté stable à 3,8 % (+0,0 point). La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) a également reculé (132 le 17 novembre contre 150 en octobre 2022 et 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- Le 15 novembre, le *New York Innovation Center* (NYIC), partenariat établi entre la Fed et la Banque des règlements internationaux, a [annoncé](#) la mise en place d'un programme pilote visant à tester un réseau de registre distribué (*Distributed Ledger Technology* -DLT) connectant entre eux des comptes de banques centrales et commerciales. Ce réseau permettrait de simuler des transactions entre les établissements au moyen de jetons (*tokens*) représentant les dépôts de leurs clients. Sept banques majeures participent à cet exercice de 12 semaines : BNY Mellon, Citi, HSBC, PNC Bank, TD Bank, U.S. Bank et Wells Fargo.
- Le 10 novembre, la *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC), régulateur des marchés de dérivés, a [publié](#) une proposition de règle relative aux obligations de reporting des organismes de compensation de dérivés (DCO). La proposition vise notamment à renforcer les obligations de communication à la CFTC des incidents cyber et à clarifier les exigences de communication relatives aux pratiques de mise en commun (*commingling*) des positions de leurs clients. Elle étend notamment le champ des incidents cyber devant être signalés, en retirant un critère de « matérialité » de l'incident.
- Le 15 novembre, le représentant démocrate Sean Casten a [dénoncé](#) la décision des banques JP Morgan et Wells Fargo de poursuivre leur soutien à la *State Financial Officers Foundation* (SFOF). La SFOF est un groupement d'intérêt conservateur luttant contre la mise en place de politiques climatiques ou de l'intégration de critères ESG dans le secteur de l'investissement, et qui jouerait un rôle central dans la campagne anti-ESG menée par les exécutifs de certains États républicains.
- Nellie Liang, sous-secrétaire chargée des services financiers du *Treasury*, a [annoncé](#) le 16 novembre la publication prochaine de données relatives aux transactions des *Treasuries*, sans toutefois préciser la date de cette publication. Selon N. Liang, ces données permettraient d'accroître la transparence et les conditions de liquidité du marché.
- Le *Treasury* a [publié](#) le 16 novembre un rapport consacré à la présence croissante des *fintechs* sur le marché des services bancaires. Le rapport recommande de clarifier le cadre juridique applicable aux *fintechs*, d'encadrer davantage les échanges de données personnelles et de renforcer la supervision des pratiques des *fintechs* sur le marché du crédit.

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