

# Washington Wall Street Watch

N°2024-1 - Le 11 janvier 2024

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

## SOMMAIRE

### Conjoncture

- Le marché du travail demeure résilient
- L'inflation totale rebondit mais l'inflation sous-jacente poursuit son recul

### Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed signalent la fin de la remontée des taux mais mettent en garde contre le risque d'un assouplissement prématuré
- Les *leaders* des deux partis annoncent un accord bipartisan sur le budget annuel 2024

### Services financiers

- La SEC autorise les fonds indiciels cotés investis en Bitcoin
- La CFTC publie un état des lieux sur la finance décentralisée (*DeFi*)

### Situation des marchés

### Brèves

## CONJONCTURE

### Le marché du travail demeure résilient

D'après le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation de l'emploi, les créations d'emplois ont surpris à la baisse, à +216 000 en décembre, au-dessus des attentes du marché (+170 000) mais en-deçà de la moyenne des créations au cours des 12 derniers mois (+225 000). Ces créations sont concentrées notamment dans l'administration publique (+52 000), les soins de santé (+38 000) et l'assistance sociale (+21 000).

Les créations d'emploi des rapports précédents ont, quant à elles, été révisées à la baisse, de +150 000 à +105 000 en octobre et de +199 000 à +173 000 en décembre, soit une baisse cumulée de -71 000.

Le taux de chômage est resté inchangé à 3,7 % en décembre. Le taux d'emploi et le taux d'activité ont tous deux reculé

de -0,3 point par rapport à novembre, à 60,1 % et 62,5 % respectivement.

Le salaire horaire moyen a progressé de +0,4 % sur un mois (après +0,4 %) et de +4,1 % sur douze mois glissants (+0,1 point par rapport à novembre).

### L'inflation totale rebondit mais l'inflation sous-jacente poursuit son recul

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la consommation (IPC) a accéléré en décembre (+0,3 % après de +0,1 % en novembre) tandis que sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé au même rythme que le mois précédent (+0,3 %).

Les prix de l'énergie ont rebondi, à +0,4 % après deux mois de baisses consécutives (-2,3 % en novembre et -2,5 % en octobre). Ceux de l'alimentation ont progressé au même rythme que le mois précédent (+0,2 %). Les prix des services de logement

ont accéléré au cours des 3 derniers mois, passant de +0,3 % en octobre à +0,5 % en décembre et ceux des véhicules neufs et d'occasion sont restés dynamiques (+0,3 % et +0,5 % respectivement).

Sur douze mois glissants, l'inflation a augmenté, à +3,4 % (après +3,1 % en novembre) mais sa composante sous-jacente continue de reculer, à +3,9 % (après +4,0 %). Les prix de l'énergie ont baissé de -2,0 % (après -5,4 %) et ceux de

l'alimentation ralentissent à +2,7 % (après +2,9 %).

Malgré une inflation légèrement supérieure aux attentes, selon une [enquête](#) de la Fed de New York, en décembre, les anticipations d'inflation des consommateurs ont baissé à tous horizons : +3,0 % (après +3,4 %) à 1 an, +2,6 % (après +3,0 %) à 3 ans et +2,5 % (après +2,7 %) à 5 ans.

---

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### Les responsables de la Fed signalent la fin de la remontée des taux mais mettent en garde contre le risque d'un assouplissement prématuré

Selon le procès-verbal ([minutes](#)) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 12 et 13 décembre, publié le 3 janvier, les responsables de la Fed envisageraient la fin de la hausse des taux directeurs. En effet, le niveau actuel des taux est considéré comme suffisamment restrictif et les risques seraient désormais plus équilibrés entre la persistance de l'inflation élevée et le ralentissement de l'activité. Ils se sont alors accordés pour maintenir les taux à leur niveau actuel pour l'instant tout en gardant la possibilité de nouvelles hausses. Par ailleurs, certains membres ont souhaité aborder la discussion sur le ralentissement de la réduction du bilan de la Fed.

D'après les *minutes*, l'inflation a surpris à la baisse, conduisant les responsables de la Fed à réviser à la baisse sa trajectoire future. Les membres prévoient notamment la poursuite de la désinflation avec l'amélioration de la chaîne de valeur et le ralentissement des prix des services de logement. L'activité a, quant à elle, surpris à la hausse, notamment au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023 grâce au dynamisme de la consommation privée, mais afficherait des signes de ralentissement au 4<sup>ème</sup> trimestre. Enfin, le marché du travail, bien qu'encore tendu, serait en cours de normalisation progressive, permettant de résorber le déséquilibre entre l'offre et la demande.

Globalement, les membres se montrent prudents en signalant à la fois la possibilité

de baisser les taux directeurs si l'inflation continue de reculer et la volonté d'éviter tout assouplissement prématuré de la politique monétaire.

### Les leaders des deux partis annoncent un accord bipartisan sur le budget annuel 2024

Le *Speaker* de la Chambre des représentants, Mike Johnson (R-Louisiane), et le *Majority Leader* du Sénat, Chuck Schumer (D-New York), ont [annoncé](#) le 7 janvier avoir convenu d'un [accord](#) sur les masses budgétaires dans le cadre du budget annuel 2024.

Conformément aux plafonds indiqués dans la *Fiscal Responsibility Act* (FRA) adoptée en juin 2023 de façon bipartisan, l'accord prévoit un total de 1590 Md USD de dépenses discrétionnaires dont 886 Md USD de dépenses militaires et 704 Md USD de dépenses non-militaires (hors 69 Md USD de dispositions appelées *side deals*). Les Démocrates communiquent sur un total de 1660 Md USD intégrant ces dispositions tandis que les Républicains soulignent les concessions obtenues, qui ont permis 16 Md USD d'économies supplémentaires dont 6 Md USD de fonds Covid-19 non-dépensés et 10 Md USD de baisses supplémentaires pour l'administration fiscale (*Internal Revenue Service* – IRS).

En dépit de cet accord, les tensions au sein du parti républicain demeurent élevées. En particulier, les élus de l'aile droite du parti (*Freedom Caucus*) [dénoncent](#) un échec et exigent des baisses supplémentaires. En cas de motion de déchéance (*motion to vacate*), le *Speaker* court le risque de

perdre ses fonctions, comme ce fut le cas pour le précédent *Speaker*, Kevin McCarthy (R-Californie).

Enfin, compte du délai de rédaction et de procédure, les élus comme le Sénateur John Thune (R-Dakota du Sud) ont insisté sur la nécessité d'un nouveau budget provisoire

jusqu'à mars 2024 pour gagner du temps. Depuis la fin de l'exercice budgétaire (30 septembre), l'administration fédérale américaine fonctionne à l'aide des budgets provisoires dont les prochaines échéances sont fixées aux 19 janvier et 2 février en fonction de la nature des appropriations.

---

## SERVICES FINANCIERS

### La SEC autorise les fonds indiciels cotés investis en Bitcoin

Le 10 janvier, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), autorité américaine des marchés financiers, a [autorisé](#) pour la première fois, après plusieurs années d'opposition sur le sujet, le lancement de 11 fonds indiciels cotés (*Exchange Traded Funds* - ETF) investis directement en bitcoins (*Bitcoin-spot ETFs*).

Les [produits](#) autorisés sont gérés par certains des plus importants gestionnaires d'actifs américains (*BlackRock, Invesco, Fidelity, Franklin Templeton*) et par d'autres gestionnaires plus spécialisés (*Grayscale, Bitwise, Hashdex, Valkyrie, AKR Invest, VanEck, WisdomTree*). Les observateurs considèrent que ces produits permettront aux investisseurs institutionnels de s'exposer directement au Bitcoin via un produit de gestion d'actifs auquel ils sont habitués (ETF), sans avoir à passer par des plateformes de crypto-actifs. Les ETF investis en contrats *futures* indexés sur le Bitcoin étaient par ailleurs déjà autorisés aux États-Unis. Le cours du Bitcoin a augmenté de +1,5 % le jour de l'annonce. Environ 4,6 Md USD d'ETF Bitcoins ont été échangés le 11 janvier, premier jour de leur introduction en bourse.

Cette mesure était très attendue par l'industrie des crypto-actifs depuis la [décision](#) de la Cour d'appel du District de Columbia en août 2023 qui avait [jugé](#) illégal (« *arbitrary and capricious* ») le refus par la SEC d'autoriser la transformation d'un trust géré par Grayscale en un ETF investi en bitcoins. Gary Gensler, président de la SEC, a souhaité prendre acte de cette décision et a [souligné](#) qu'elle ne devait être interprétée ni comme un blanc-seing donné au Bitcoin, ni comme le signal que des ETF

investis dans d'autres crypto-actifs seront nécessairement approuvés.

L'annonce est intervenue par ailleurs quelques heures après le [piratage](#) du compte de la SEC sur X (anciennement Twitter) par individu non identifié qui avait annoncé la mesure prématurément.

### La CFTC publie un état des lieux sur la finance décentralisée (DeFi)

Le 8 janvier, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), autorité de régulation des marchés de dérivés, a [publié](#) un rapport sur la finance décentralisée (*Decentralized Finance - DeFi*) visant à informer le Congrès et les régulateurs des implications de la *DeFi* en amont de nouvelles règles. Cette publication fait suite au [rapport](#) du *Treasury* d'avril 2023 sur les risques de la finance illicite liés à la *DeFi*.

La CFTC souligne que l'évaluation des bénéfices et des risques de la *DeFi* dépendent des spécificités de chaque système, et identifie comme principale préoccupation l'absence d'un mécanisme juridique de responsabilité (*responsibility and accountability*) en cas de litige (opacité des procédures pour les recours des victimes, pour la défense contre l'exploitation illégale, etc.).

Les auteurs formulent plusieurs recommandations visant à améliorer la protection des investisseurs et l'intégrité de la *DeFi*: (i) approfondir les connaissances du secteur, (ii) clarifier le périmètre légal actuel, (iii) identifier, évaluer et hiérarchiser les risques (iv) proposer et évaluer des politiques publiques qui répondent aux enjeux et (v) engager une collaboration dynamique avec les régulateurs internationaux. Par ailleurs, les auteurs insistent sur la nécessité de proposer des pistes de régulation concernant la lutte

contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, notamment en renforçant les exigences de collecte

d'identité et de connaissance des clients (*Know Your Customer* – KYC).

---

## SITUATION DES MARCHES

Depuis le début de l'année 2024, l'indice S&P 500 a progressé de +0,7 %, à 4 780 points. En particulier, les marchés se sont légèrement repliés durant la 1<sup>ère</sup> semaine de janvier après un rallye de décembre 2023 lié à des *minutes* de la Fed considérées comme moins favorable à un assouplissement. Toutefois, depuis le vendredi 5 janvier, les indices ont rebondi

dans l'espoir d'une fin proche de la politique de réduction du bilan de la Fed.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont légèrement reculé depuis le début d'année, à 4,25 % (-0,12 point) et 3,98 % (-0,06 point) respectivement.

---

## BREVES

- Les indices PMI publiés par l'*Institut for Supply Management* (ISM) témoignent d'une activité atone en décembre : dans le secteur [industriel](#), l'indice continue d'évoluer en zone de contraction depuis décembre 2022, à 47,4 en décembre (après 46,7 en novembre). La faiblesse de l'activité en novembre s'explique notamment par la baisse des nouvelles commandes, des stocks des clients et des prix. Dans les [services](#), l'indice a nettement reculé, à 50,6 (après 52,7), du fait d'un net recul de l'emploi, des stocks et des nouvelles commandes à l'export.
- La Fed de Saint Louis a [annoncé](#) la nomination d'Alberto Musalem au poste de président avec prise de fonction à compter du 2 avril 2024. À la suite de la démission de James Bullard en juillet 2023, la présidence a été assurée par la première vice-présidente Kathy O'Neill.
- Dans une [lettre](#) publiée le 29 décembre 2023, Damian Williams, procureur de la *US District Court for the Southern*

*District of New York*, a annoncé que Sam Bankman-Fried ne serait pas appelé à comparaître pour un second procès, dont les chefs d'accusations s'appuieraient sur des éléments de preuves similaires exposés lors du [premier](#) procès. Par ailleurs, le procureur souhaite éviter d'introduire un délai dans la procédure judiciaire, qui pourrait retarder le verdict de sa peine de prison prévu le 28 mars 2024.

- Le 8 janvier 2024, le *Financial Crimes Enforcement Network* (FinCEN) a finalisé une [règle](#) visant à élargir le nombre de secteurs pour lesquels les banques ont accès aux informations sur les bénéficiaires effectifs des entreprises (*Business Ownership Information* - BOI) par le biais d'une base de données gouvernementale. Ces exigences de transparence ont notamment pour objectif de renforcer la protection du système financier contre les activités illicites. La règle doit entrer en vigueur le 20 février 2024.