

Washington Wall Street Watch

N°2024-16- Le 25 avril 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du PIB baisse au 1^{er} trimestre et l'inflation augmente

Politiques macroéconomiques

- Le Congrès adopte les paquets d'aides internationales

Services financiers

- Le département du travail finalise une règle pour sécuriser les plans d'épargne retraite
- La Fed publie son rapport annuel sur la stabilité financière

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La croissance du PIB baisse au 1^{er} trimestre et l'inflation augmente

Selon la première [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB des États-Unis a augmenté de +0,4 % au 1^{er} trimestre 2024 (+1,6 % en rythme annualisé), en baisse par rapport au 4^{ème} trimestre 2023 (+0,8 % en trimestriel et +3,4 % en annualisé). Le rythme demeure soutenu mais est en-deçà des attentes des marchés (+0,55 % en évolution trimestrielle et +2,2 % en rythme annualisé selon [GDPNow](#) de la

Fed d'Atlanta et du [nowcasting](#) de la Fed de New York).

La croissance du PIB au T1 2024 s'explique principalement par la consommation privée (+0,4 point de contribution) et les investissements privés (+0,1 point), compensés partiellement par le solde extérieur (-0,2 point).

L'inflation PCE a bondi en progressant de +0,8 % (+3,4 % en rythme annualisé) après +0,45 % (+1,8 %) au T4 2023.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Congrès adopte les paquets d'aides internationales

Le Congrès a adopté les 4 projets de loi portant sur les aides internationales publiés par la Chambre des représentants le 17 avril. La Chambre a adopté le 20 avril les quatre projets de loi individuellement – [Ukraine](#) (311-112), [Israël](#) (366-58), [Taïwan](#) (385-34) et le [paquet](#) (360-58) regroupant de nombreuses mesures comme

l'obligation de la vente de TikTok US par ByteDance, la mobilisation des avoirs russes gelés (*REPO for Ukrainian Act*) et des sanctions contre l'Iran. Le 23 avril, le Sénat a [adopté](#) (79-18) en une seule fois les quatre lois. La loi a été [promulguée](#) le 24 avril après avoir été signé par le Président Biden.

Pour rappel, ces lois prévoient 60,8 Md USD d'aides à l'Ukraine, 26,4 Md USD pour Israël et 8,1 Md USD pour Taïwan.

SERVICES FINANCIERS

Le département du travail finalise une règle pour sécuriser les plans d'épargne retraite

Le département du Travail (DoL) a [finalisé](#) le 25 avril une règle qui vise à encadrer la gestion et la distribution des plans d'épargne retraite. La proposition de règle avait été [publiée](#) le 31 octobre 2023.

La règle réhausse les exigences de transparence et de devoir de conseil des gestionnaires de plans d'épargne retraite. Cette disposition vise à lutter contre les recommandations d'investissement sous-optimales motivées par des conflits d'intérêt, qui se matérialisent par une réduction des rendements et des frais abusifs (*junk fees*).

La règle applique aux gestionnaires de plans d'épargne retraite l'obligation d'agir au mieux pour les intérêts du client (« *best interest* »), déjà [applicable](#) sur les produits de gestion d'actifs. La règle couvre également le conseil dispensé par les gestionnaires de plans d'épargne retraite aux employeurs mettant en place ces plans pour leurs employés, et les prestations en ligne.

La règle encadre aussi tout conseil rémunéré délivré lors du transfert d'un plan d'épargne retraite d'entreprise (401(k)) vers un plan individuel (*Individual Retirement Arrangements* - IRA). Les « *one-time advices* » étaient jusqu'à présent exonérés des obligations du devoir de conseil.

Par ailleurs, la proposition instaure des normes équivalentes entre les différents produits d'épargne retraite (produits individuels et d'entreprise) pour renforcer la protection des épargnants et améliorer les conditions de concurrence.

En décembre 2023, la *Securities Industry and Financial Markets Association* (SIFMA), l'association de représentants de l'industrie financière, avait [exprimé](#) son opposition à la règle, la jugeant inutile au regard des autres règles de protection des investisseurs en vigueur et la considérant

comme une entrave aux opérations courantes des gestionnaires d'actifs. Plusieurs associations de représentants d'assureurs ont regretté, dans une lettre [publiée](#) le 15 avril, une période de commentaire trop courte et la prise en compte insuffisante de leurs commentaires. La règle entrera en vigueur en septembre 2024.

La Fed publie son rapport annuel sur la stabilité financière

La Fed a [publié](#) le 19 avril son rapport annuel sur les risques pesant sur la stabilité financière des États-Unis.

La Fed souligne d'abord que le niveau de valorisation des marchés actions a continué à progresser, avec des prix rapportés aux bénéfices au-dessus des moyennes historiques. Sur le marché obligataire, les obligations d'entreprises ont bénéficié d'un resserrement des *spreads*. La liquidité du marché des obligations souveraines (*Treasuries*) s'est améliorée, mais demeure en-dessous de son niveau de long terme, cette situation pouvant amplifier les variations de prix. Sur le marché immobilier, la Fed souligne la détérioration de l'immobilier commercial, et estime que la baisse actuelle des prix ne reflète pas encore la dégradation des fondamentaux du secteur, notamment la hausse de la vacance des bureaux. L'immobilier résidentiel continue en revanche d'afficher des prix en hausse.

S'agissant des niveaux d'endettement, la Fed estime que la dette des ménages reste modérée et concentrée sur les ménages les plus solvables, tandis que les entreprises conservent des capacités satisfaisantes de remboursement de leurs prêts.

Dans le secteur financier, la Fed considère que le secteur bancaire est solide et suffisamment capitalisé. Elle souligne toutefois que certaines banques restent fragilisées par le haut niveau de moins-values latentes de leurs actifs à taux fixe et par des tensions sur leur liquidité (risque de fuite des dépôts non-assurés, hausse du coût de conservation des dépôts). Comme dans les rapports précédents, la Fed pointe

par ailleurs le niveau de levier élevé des *hedge funds*, le risque de liquidité important des assureurs vie qui investissent de plus en plus dans des actifs peu liquides et risqués, et les risques de liquidité structurels des fonds monétaires, des fonds ouverts et des stablecoins.

Le risque d'une inflation durablement élevée, qui impliquerait le maintien d'une politique monétaire restrictive sur une période longue, est le risque le plus fréquemment cité dans les sondages menés par la Fed, devant les risques politiques (risques géopolitiques et incertitude liée aux élections américaines de fin 2024).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 est resté quasi stable, en progressant de +0,9 %, à 5 048 points. L'indice a d'abord progressé pour rattraper les pertes de la semaine précédente et sur fond d'espoir d'un assouplissement de la politique monétaire avec la publication des indices PMI en-deçà des attentes. Toutefois, la publication du chiffre de la croissance du PIB en-deçà des

attentes, conjuguée à une inflation dynamique au cours du 1^{er} trimestre 2024, a alimenté la probabilité d'un scénario de stagflation, renforçant ainsi l'aversion au risque.

Sur la semaine écoulée, les rendements *Treasuries* à 2 ans et 10 ans ont baissé à respectivement 5,0 % (+0,1 point) et 4,7 % (+0,2 point).

BREVES

- Les indices PMI [publiés](#) le 23 avril par *S&P Global* ont baissé à 50,9 (après 51,7 en mars) dans les services et 49,9 (après 51,9) dans l'industrie, en deçà des attentes à 52,0 pour les deux indices. L'indice global de l'activité a aussi baissé à 50,9 (après 52,1). La baisse serait due à une réduction des nouvelles commandes et de l'emploi.
- Le 24 avril, le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), l'agence chargée de la protection des consommateurs, a [publié](#) un rapport faisant l'état des lieux des frais abusifs (*junk fees*) facturés par les banques ou certains organismes spécialisés pour accompagner les particuliers dans la gestion de leur crédit immobilier après sa souscription (*mortgage servicing*). Le CFPB identifie notamment i) des frais illégaux d'inspection des biens (*property inspection fees*) et ii) des pénalités de retard injustifiées

(*improper late fees*). Suite aux alertes du CFPB, 260 M USD auraient été remboursés aux ménages victimes de ces *junk fees*. Le rapport intervient dans le cadre du chantier de long terme du CFPB de lutte contre les *junk fees*.

- Le 25 avril, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), l'autorité de résolution et de garantie des dépôts, a [tenu](#) un conseil d'administration au sujet du renforcement du contrôle de l'agence sur les plus grandes sociétés de gestion d'actifs (notamment, les « *big three* » - BlackRock, Vanguard et State Street) détenant plus de 10 % de participations au capital des banques. La date du vote pour décider de la publication d'une proposition de règle a été ajournée après que Michael Hsu, le Président de de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), s'est opposé aux deux projets de règles présentés.