

Washington Wall Street Watch

N°2024-46 - Le 19 décembre 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les ventes au détail poursuivent leur dynamisme
- La croissance du PIB au T3 2024 est revue à la hausse

Politiques macroéconomiques

- La Fed baisse la fourchette cible des taux directeurs de 25 points de base
- Les discussions budgétaires sont dans l'impasse, laissant planer le risque d'un *shutdown*

Services financiers

- La CFTC renforce la protection des investisseurs sur les marchés de dérivés
- French Hill prend la présidence de la commission des services financiers de la Chambre des représentants

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les ventes au détail poursuivent leur dynamisme

Selon les [données](#) du *Census Bureau*, les ventes au détail ont progressé de +0,7 % en novembre après +0,5 % en octobre (révisé à la hausse de +0,1 point), dépassant les attentes du marché (+0,5 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont progressé de +3,8 % (après +2,9 %).

En novembre, les ventes ont été particulièrement dynamiques chez les concessionnaires de véhicules (+2,6 % en évolution mensuelle) et dans la vente en ligne (+1,8 %) et ont reculé chez les détaillants divers (-3,5 %) et les restaurants et les bars (-0,4 %).

La croissance du PIB au T3 2024 est revue à la hausse

Selon la 3ème estimation (définitive) publiée par le *Bureau of economic Analysis* (BEA), la croissance du PIB a été [revue](#) à la hausse de +0,1 point, à +0,8 % au 3ème trimestre (+3,1 % en rythme annualisé contre +2,8 %) et a dépassé les attentes du marché (+0,7 % en évolution trimestrielle et +2,8 % en rythme annualisé). Cette actualisation résulte principalement d'une révision à la hausse des exportations et de la consommation privée compensée partiellement par une révision à la baisse des importations et des variations des stocks.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed baisse la fourchette cible des taux directeurs de 25 points de base

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 17 et 18 décembre 2024 s'est [conclue](#) par la baisse de la fourchette cible des taux *fed funds* de 25 points de base à [4,25 % - 4,5 %]. Cette décision n'a pas été prise à l'unanimité, Beth Hammack, président de la Fed de Cleveland ayant voté pour le maintien des taux directeurs.

Lors de la conférence de presse, le président de la Fed, Jerome Powell a salué la robustesse de l'économie américaine. Bien qu'il reste solide, le marché du travail poursuit son ralentissement graduel et serait désormais plus détendu que le niveau pré-pandémique. Le processus de désinflation a marqué le pas au cours du T4 2024 mais les responsables seraient toujours confiants sur la tendance à la désinflation. Dans ce contexte, malgré une baisse de 25 points de base des taux directeurs, certains membres auraient préféré la pause à la baisse des taux. Enfin, J. Powell a précisé que les décisions seraient prises à chaque réunion en fonction des données entrantes, de l'évaluation des perspectives et de l'équilibre des risques entre inflation et emploi.

À l'occasion de ce FOMC, les membres du FOMC ont actualisé leurs projections économiques. En 2024, globalement, la croissance et l'inflation ont été revues à la hausse tandis que le taux de chômage a été revu à la baisse, impliquant un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Sur la période de projection 2025-2027, les prévisions de croissance et de taux de chômage sont restées quasi inchangées alors que celles d'inflation ont été fortement rehaussées. En conséquence de cette désinflation plus lente, les responsables de la Fed revoient à la baisse le rythme de baisse des taux directeurs : à fin 2025, le taux directeur serait de 3,9 % contre 3,4 % dans la projection de

septembre et à fin 2026, le taux serait de 3,4 % contre 2,9 % précédemment.

Les discussions budgétaires sont dans l'impasse, laissant planer le risque d'un *shutdown*

La Chambre des représentants, à majorité républicaine, a [publié](#), à l'issue d'un accord bipartisan, le 17 novembre un projet de loi visant l'extension du budget provisoire (*continuing resolution*) jusqu'au 14 mars 2025. Pour mémoire, l'exercice budgétaire s'étalant du 1^{er} octobre au 30 septembre, le Congrès avait déjà [adopté](#) de manière bipartite le 26 septembre un budget provisoire expirant le 20 décembre 2024, qui permet de maintenir le fonctionnement de l'État fédéral et d'éviter l'arrêt des activités jugées non-essentielles (*shutdown*).

Le projet de loi comprend (i) une dépense exceptionnelle de 100 Md USD pour les aides en cas de catastrophes naturelles, en ligne avec la demande de la Maison-Blanche [formulée](#) le 18 novembre, et (ii) des cavaliers législatifs portant notamment sur le contrôle des investissements américains vers la Chine, les réformes de la politique de santé et l'extension de la *Farm Bill* jusqu'à septembre 2025 et 10 Md USD d'aides aux agriculteurs.

Toutefois, le président élu Donald Trump s'est [opposé](#) à l'accord bipartisan, préférant l'adoption d'un texte portant uniquement sur l'extension de la période du budget provisoire. Il a également indiqué qu'il souhaiterait que le plafond de dette soit discuté dès maintenant, en même temps que l'extension du budget provisoire. Pour mémoire, le plafond de dette, qui représente le montant maximal de dettes que l'État fédéral peut émettre, a été suspendu depuis juin 2023 et sera réactivé le 1^{er} janvier 2025.

Le 19 décembre, une nouvelle version du budget provisoire a été [publiée](#) par la Chambre des représentants à la suite d'une discussion à huis clos entre les membres du parti républicain. En particulier, la nouvelle version, bien plus allégée, contient les dépenses exceptionnelles de 100 Md USD

et la suspension du plafond de dette jusqu'au 30 janvier 2027. Si D. Trump l'a [qualifié](#) de « réussite », le chef de file démocrate, Hakeem Jeffries a indiqué que la proposition « n'était pas sérieuse ». La Chambre a finalement voté contre cette proposition.

SERVICES FINANCIERS

La CFTC renforce la protection des investisseurs sur les marchés de dérivés

Le 18 décembre, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), l'autorité des marchés de dérivés, a [finalisé](#) une règle visant à renforcer la protection des fonds détenus pour le compte de clients par les courtiers en contrats à terme (*Futures Commission Merchants – FCMs*) et des organismes de compensation de produits dérivés (*Derivatives Clearing Organizations – DCOs*).

Le FCM reçoit des commissions en contrepartie du passage d'ordres d'achat ou de vente d'un contrat *future* ou d'une option sur un *future* pour le compte d'un client. Pouvant être membre d'une chambre de compensation, il collecte des dépôts et le cas échéant des marges auprès de ses clients, et assure la fourniture de l'actif ou le versement des liquidités à l'expiration du contrat. Comme toute chambre de compensation, la DCO procède également à des appels de marge.

En vertu de la règle actuelle (*Commission Regulation 1.25*), la CFTC limite l'investissement des dépôts collectés par les FCMs et DCOs à sept types de titres financiers peu risqués et très liquides. La nouvelle règle modifie cette liste, notamment en autorisant l'investissement dans les obligations souveraines de certains États non-américains (notamment la France) et dans les ETF, tandis qu'il restreint l'investissement dans les fonds monétaires et exclut les comptes à terme.

Cette nouvelle règle allège également les obligations de transparence pesant sur les FCMs, qui ne pouvaient jusqu'à présent déposer les fonds qu'après d'établissements permettant à la CFTC d'accéder à distance aux comptes de dépôt (« *read-only electronic access* »).

La règle entrera en vigueur 30 jours après sa publication au registre fédéral.

French Hill prend la présidence de la commission des services financiers de la Chambre des représentants

Le 13 décembre, les républicains ont désigné French Hill (R – Arkansas) pour succéder en janvier 2025 à Patrick McHenry (R – Caroline du Nord) en tant que président de la Commission des services financiers de la Chambre des représentants (*House Financial Services Committee – HFSC*). Sa nomination devra être confirmée lors de la prochaine session du Congrès le 3 janvier. À la tête du HFSC, il sera en charge d'élaborer les lois de supervision du secteur financier en ligne avec les orientations du Président D. Trump.

Considéré comme un républicain modéré, F. Hill est membre de la Chambre des représentants depuis 2015. Il occupe actuellement les fonctions de vice-président du HFSC, où il est notamment en charge de la sous-commission sur les crypto-actifs et des technologies financières. À ce titre, F. Hill est connu pour ses positions favorables à l'industrie des crypto-actifs, mais aussi pour son approche bipartisanne en la matière, illustrée par sa

participation active au [projet](#) de loi *Fit-21* visant à établir le statut et la compétence de supervision des crypto-actifs. Sa nomination présage ainsi la poursuite des réflexions bipartisanes allant dans le sens d'une supervision partagée des crypto-actifs entre la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, et la CFTC, la seconde étant considérée comme plus souple que la première. Pour mémoire, la majorité démocrate laissait la SEC appliquer aux crypto-actifs le même cadre juridique que celui applicable aux titres financiers traditionnels (*securities*).

Par ailleurs, F. Hill a publié le 14 novembre un [programme](#) pour le secteur bancaire visant spécifiquement les *community banks*

(« *Make Community Banking Great Again* »). Il expose plusieurs priorités : i) l'équité réglementaire dans le système bancaire, prônant l'adaptation des exigences prudentielles en fonction de la taille des banques (*tailoring*) ; ii) l'allègement des contrôles préalables aux concentrations bancaires pour dynamiser l'industrie, et iii) l'amélioration des conditions d'accès aux financements des banques. Par ailleurs, concernant la finalisation de la transposition des accords pruden- tiels bancaires de Bâle III, F. Hill est [favorable](#) au retrait complet de la proposition présentée en 2023 (« *the Basel III Endgame proposal should be withdrawn* »), et à la publication d'une nouvelle proposition qui adopterait une approche « plus équilibrée ».

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à mercredi), les indices boursiers ont fortement baissé : le S&P 500 baisse de -3,3 %, à 5 867, le Nasdaq de -3,1 %, à 19 373 et le Dow Jones de -3,6 %, à 42 342.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont progressé de +0,1 point et de +0,2 point

respectivement pour atteindre 4,3 % et 4,6 %.

Ces mouvements résultent principalement de la nouvelle projection économique de la Fed qui implique une inflation plus persistante que prévu précédemment, conduisant à une baisse moins rapide des taux directeurs.

BREVES

➤ Le 13 décembre, le *Congressional budget office* (CBO), organe rattaché au congrès chargé des analyses budgétaires et économiques, a [révisé](#) sa position sur la faisabilité économique de la privatisation de Freddie Mac et Fannie Mae. Il considère que ces deux agences de titrisation, mises sous tutelle par le gouvernement suite à la grande crise financière, pourraient réaliser dans de meilleures conditions qu'en 2020 l'augmentation de capital nécessaires à leur émancipation. L'amélioration de la situation financière des agences au cours des dernières années faciliterait l'émission d'actions qui leur permettrait

(i) de constituer des fonds propres suffisants pour opérer de manière autonome, (ii) de dédommager l'Etat à hauteur de sa participation dans les deux agences (environ 190 Md USD). Ce rapport est rendu dans un contexte où la nouvelle administration envisage de mener à bien cette privatisation, engagée sous le premier mandat de D. Trump, notamment afin de financer la prolongation de son programme de baisses d'impôts.

➤ Le 17 décembre, le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), l'agence de protection des consommateurs en matière financière, a [finalisé](#) une règle

visant à mieux protéger les emprunteurs ayant recours à des prêts pour la rénovation énergétique de leur logement (*Property Assessed Clean Energy [PACE] loans*). Sous la nouvelle règle, les prêteurs devront i) certifier la compatibilité entre la santé financière de l'emprunteur et les termes du prêt, et ii) présenter à l'emprunteur l'ensemble des options de financement pour son projet, dont il pourra comparer les coûts. Rohit Chopra, Président du CFPB, souligne l'importance de cette règle pour lutter contre les pratiques frauduleuses de certains courtiers.

- Le 17 décembre, la FDIC a [approuvé](#), à l'unanimité des membres de son *Board*, une résolution conférant à l'agence l'autorité de lancer des poursuites judiciaires pénales contre 17 dirigeants impliqués dans la faillite de la banque régionale Silicon Valley Bank (SVB) en mars 2023 (191 Md USD d'actifs fin 2022), qui a entraîné une perte de

23 Md USD pour le fonds de garantie des dépôts (*Deposit Insurance Fund – DIF*). Martin Gruenberg, Président de la FDIC, [souligne](#) que les dirigeants de SVB, qui ont manqué à leurs devoirs (*breach of duty*), assument leurs responsabilités.

- Le 18 décembre, Sherrod Brown (D – Ohio), président de la commission bancaire du Sénat (*Senate Banking Committee*), a [annulé](#) le vote de reconduction de la Caroline Crenshaw pour un deuxième mandat de cinq ans en tant que *Commissionner* à la SEC. Cette décision fait suite à une forte pression exercée sur les Démocrates par l'industrie des crypto-actifs, qui juge leurs positions contraires aux intérêts du secteur. C. Crenshaw quittera ses fonctions à la fin de son mandat actuel, en janvier 2025.