

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch

#2019-01

Par Mehdi Ezzaim, Alexis Ladasic et Galina Natchev

Le 3 janvier 2019

SOMMAIRE

CONJONCTURE

- Les marchés ont subi de fortes pressions baissières fin 2018

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

- Le shutdown déclenché le 22 décembre se prolonge, faute d'accord
- Donald Trump aurait envisagé de renvoyer le président de la Fed fin 2018
- Les Démocrates proposent d'amender le règlement intérieur de la Chambre des Représentants

REGULATION FINANCIERE

- Le GAO propose de réformer le bureau de protection des consommateurs de services financiers (CFPB)

BREVES

CONJONCTURE

Les marchés ont subi de fortes pressions baissières fin 2018

Les indices boursiers américains S&P500, Dow Jones et Nasdaq ont baissé de 9 % sur le seul mois de décembre. Les cours des matières premières ont également connu de fortes baisses en fin d'année, le pétrole (WTI) cédant 25 % au total sur l'année. La troisième semaine de décembre a été particulièrement négative pour les secteurs énergétique (-11 %), technologique (-8 %) et industriel (-8 %), dans un contexte marqué par les inquiétudes de marché. La dernière semaine de

l'année a toutefois vu un regain d'optimisme, permettant au S&P500 de limiter son recul sur l'année 2018 à 6 % (cf. graphique).

Trois facteurs sont mis en avant par les analystes pour expliquer cette forte baisse et la volatilité des marchés constatée en fin d'année.

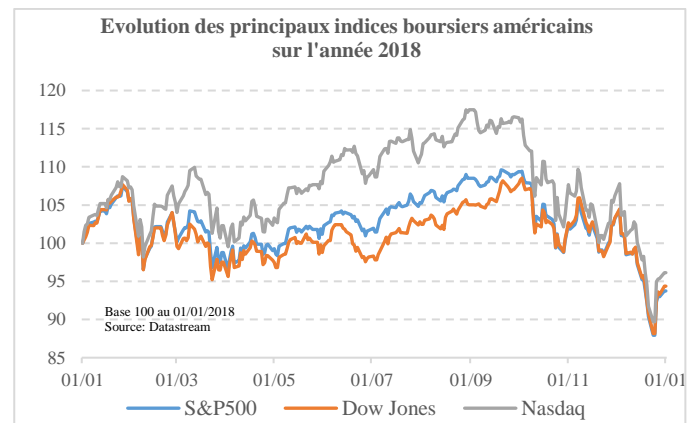
Premièrement, le resserrement de l'environnement de taux et la réévaluation à la baisse de la croissance américaine lors du comité de politique monétaire de la *Federal Reserve* de décembre (3,0 % en 2018 et 2,3 % en 2019 soit -0,1 pt et -0,2 par rapport à

l'estimation de septembre) ont pu participer à la baisse de la valeur fondamentale des actions.

Deuxièmement, une partie de la volatilité de fin d'année peut s'expliquer par des raisons structurelles liées à l'arrivée à maturité de certains produits en fin de trimestre. Ainsi, la séance du 21 décembre a vu le débouclage de quatre types de produits dérivés (*quadruple witching hour*), ce qui a accru la volatilité et a pu contribuer au phénomène de ventes (*sell-off*).

Enfin, plusieurs déclarations des autorités américaines ont été perçues comme anxiogènes par les investisseurs, en particulier le mécontentement répété de Donald Trump vis-à-vis du président de la Fed (voir ci-après) et l'[annonce](#) faite le 23 décembre

par le secrétaire au Trésor, Steven Mnuchin, qu'il s'était assuré auprès des plus grandes banques du pays du niveau de liquidité dans leurs réserves.



POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le shutdown déclenché le 22 décembre se prolonge, faute d'accord

Le 22 décembre, plusieurs services publics fédéraux définis comme non essentiels (affaires étrangères, agriculture, commerce, environnement, justice, sécurité intérieure, services financiers et transports) ont cessé de fonctionner en l'absence d'accord budgétaire (*shutdown*). Quelques heures plus tôt, Donald Trump avait annoncé qu'il s'opposerait à la proposition de budget temporaire votée au Sénat car celle-ci ne prévoyait pas le financement d'un mur à la frontière méridionale des États-Unis.

Ce *shutdown* se traduit par une suspension de salaire pour des milliers d'agents publics et par la suspension ou le report des paiements dus à de nombreux prestataires des services fédéraux. Les [évaluations](#) réalisées pour le *shutdown* de 2013 estiment son impact macroéconomique à -0,1 point de PIB par semaine de blocage.

Les positions de l'exécutif, soutenu par les parlementaires républicains, et des Démocrates ne se sont par ailleurs pas rapprochées à l'issue des fêtes de fin d'année. Le désaccord se cristallise encore autour du financement du mur promis par [D. Trump](#) lors de sa campagne électorale.

Si les Démocrates, désormais majoritaires à la Chambre des Représentants, ont fait savoir que le déblocage des crédits budgétaires serait la première priorité de la nouvelle législature, entamée le 3 janvier, un dénouement rapide à la crise politique actuelle apparaît peu probable. Au cours d'un entretien avec des élus démocrates et républicains le

2 janvier, Donald Trump a ainsi fait savoir qu'il ne soutiendrait pas le texte de loi de finances partielle préparé par la Chambre, qui propose d'augmenter les crédits de l'ensemble des agences fédérales, ni la proposition de budget temporaire jusqu'au 8 février (*continuing resolution*) pour la sécurité intérieure.

Donald Trump aurait envisagé de renvoyer le président de la Fed fin 2018

Selon plusieurs articles de presse citant des conseillers de la Maison Blanche, Donald Trump aurait étudié la possibilité de renvoyer le président de la Fed, Jerome Powell, fin 2018, en signe de mécontentement vis-à-vis de la politique de resserrement des taux menée par la banque centrale américaine.

Ces rumeurs, qui ont contribué à alimenter l'inquiétude des investisseurs en décembre, ont été [démenties](#) par plusieurs représentants de l'exécutif, comme S. Mnuchin et Kevin Hassett du *Council of Economic Adviser* qui conseille le président américain. Ces derniers ont notamment rappelé le doute quant au pouvoir du président américain de révoquer le président de la Fed.

En effet, le *Federal Reserve Act* de 1913, qui définit les prérogatives de la banque centrale américaine, [dispose](#) que le président de la Fed ne peut être révoqué que « pour motif sérieux » (« for cause »). Cette condition, qui renvoie généralement à des actes pénalement répréhensibles et susceptibles de porter atteinte à l'image de l'institution (malversation, fraude, trahison), semble difficilement invocable en l'espèce. En outre, aucun

président de la Fed n'a été révoqué par le passé, malgré de nombreux épisodes de tension avec l'exécutif, notamment sous les présidences de Richard Nixon, de Ronald Reagan et de George W. H. Bush. Le seul conflit majeur entre le pouvoir politique et la banque centrale ayant conduit au départ d'un président de la Fed date de 1951, lorsque Thomas McCabe a démissionné.

Les Démocrates proposent d'amender le règlement intérieur de la Chambre des Représentants

Le 1^{er} janvier, la nouvelle majorité démocrate à la Chambre des Représentants a présenté un [projet](#) visant à réviser les règles de fonctionnement de la chambre basse.

Certaines mesures proposées visent à renforcer la transparence et la déontologie du Congrès, dont les membres ne seraient par exemple plus autorisés à siéger au conseil d'administration de sociétés cotées.

Le texte comprend également une disposition qui permettrait au chef de file de la majorité (le *speaker*, en l'occurrence Nancy Pelosi depuis le 3 janvier) à

intervenir dans la procédure en inconstitutionnalité intentée par vingt Etats fédérés à l'encontre du dispositif d'assurance-santé *Obamacare*.

Enfin, ce projet comprend plusieurs évolutions dans l'organisation des débats budgétaires, notamment (i) la réintroduction d'une règle autorisant une augmentation automatique du plafond de dette lors de l'adoption d'un nouveau budget (règle dite *Gephardt Rule*, en vigueur de 1979 à 1995) et (ii) la compensation automatique de toute nouvelle dépense budgétaire par une baisse de crédits ou par une hausse des recettes équivalente afin de ne pas creuser le déficit (règle dite *pay as you go* – PAYGO).

Cette dernière proposition a suscité de vives critiques de la part de plusieurs élus de l'aile gauche du parti démocrate, qui ont [annoncé](#) une motion contre ce dispositif budgétaire.

Sous réserve de la suite qui sera donnée à cette mesure controversée, ces nouvelles règles pourraient être adoptées dès les premiers jours de la nouvelle législature.

REGULATION FINANCIERE

Le GAO propose de réformer le bureau de protection des consommateurs de produits financiers (CFPB)

Dans un rapport [publié](#) le 21 décembre, le *Government Accountability Office* (GAO), l'agence fédérale chargée d'auditer les comptes publics, propose de réformer le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB).

Pour mémoire, le CFPB a été créé par le *Dodd-Frank Act* à la suite de la crise financière déclenchée en 2008, dans le but de défendre les intérêts des consommateurs face aux pratiques abusives ou frauduleuses des acteurs financiers. Le CFPB a, depuis sa création, essuyé de nombreuses critiques

de la part des Républicains et des représentants du secteur financier, critiques qui se sont accentuées après l'élection de Donald Trump. Une nouvelle directrice, Kathleen Kraninger, vient d'ailleurs d'être nommée à l'initiative des Républicains pour succéder à Richard Cordray, qui avait dirigé l'agence de 2012 jusqu'à sa démission fin 2017.

Dans son rapport, le GAO identifie des défaillances dans les méthodes employées par le CFPB pour analyser les risques auxquels les consommateurs sont confrontés. Le GAO propose d'y remédier en systématisant les procédures de contrôle du risque au sein du CFPB, ce qui lui permettrait de mieux prioriser son action de régulation.

BREVES

➤ Elizabeth Warren, la sénatrice démocrate du Massachusetts, a annoncé le lancement d'un « comité exploratoire » en vue d'une éventuelle candidature à l'investiture démocrate pour l'élection présidentielle de 2020. Dans une [vidéo](#) publiée le 31 décembre, la sénatrice Warren met en exergue les difficultés économiques et sociales auxquelles est confrontée la classe

moyenne américaine, qu'elle attribue à la dérégulation mise en œuvre par les Républicains au bénéfice des grandes entreprises, notamment financières.

➤ La nouvelle majorité démocrate à la Chambre des Représentants propose de supprimer l'obligation de réaliser une étude d'impact

- dynamique (*scoring*) pour tout projet de loi ayant un enjeu budgétaire. Un *scoring* dynamique évalue les conséquences budgétaires d'une loi sur plusieurs années, selon différents scénarios comme par exemple des changements de comportement de la part des agents économiques. Ces évaluations sont souvent contestées au Congrès, par l'un ou l'autre des deux partis.
- Dans un [communiqué](#) publié le 28 décembre, la Fed rappelle aux établissements de crédit qu'ils peuvent continuer à octroyer des prêts liés au programme fédéral d'assurance contre les inondations (*National Flood Insurance Program*), quand bien même celui-ci serait affecté par la *shutdown* en cours. La Fed réitère ainsi une première recommandation en ce sens qu'elle avait publiée en 2010.
 - Le 21 décembre, le bureau de protection des consommateurs de services financiers (CFPB) a finalisé une [règle](#) relative aux informations que doivent publier les fournisseurs de crédits immobiliers dans le cadre du *Home Mortgage Disclosure Act* (HMDA). Cette nouvelle règle, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2019, vise à la fois à rendre publiques davantage de données relatives au marché immobilier américain et à renforcer la confidentialité des informations personnelles (score de crédit d'un emprunteur, adresse, etc.)
 - Le 21 décembre, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés boursiers, a [lancé](#) des poursuites contre deux sociétés de robot-conseiller (*robo-advisors*) Wealthfront Advisers LLC et Hedgeable Inc, au motif qu'elles ont publié des informations trompeuses sur certains produits financiers. Il s'agit de la première action intentée par la SEC contre des services automatisés de gestion de portefeuille financier.
 - Le 2 janvier 2019, la commissaire démocrate de la SEC, Kara Stein, a achevé son mandat quinquennal. Dans l'attente de la nomination de son successeur, les Démocrates ne comptent plus qu'un seul représentant au sein du collège des commissaires de la SEC, qui est composé de cinq membres.
 - Square, une *start-up* spécialisée dans les services de paiements électroniques, a [annoncé](#) qu'elle allait déposer une demande de licence bancaire, afin d'avoir la possibilité d'octroyer des prêts et de collecter des dépôts pour le compte de petites et moyennes entreprises. Il s'agit de la deuxième tentative du genre de Square, qui avait déposé une demande de licence en septembre 2017, qu'elle avait ultérieurement retirée.



Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des États-Unis.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction Générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie.

Éditeur :

Service Économique Régional des États-Unis
Ambassade de France aux États-Unis
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056
www.frenchtreasuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : Mikhaël Ayache

Abonnement/Désabonnement : afws@dgtresor.gouv.fr