



SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix accélèrent au cours du mois de septembre, tirés par les services
- Le marché du travail montre des signes de ralentissement
- L'activité ralentit, tirée par la baisse des nouvelles commandes

Politiques macroéconomiques

- Le *Treasury* et l'IRS lancent une consultation publique sur l'application de l'*Inflation Reduction Act*

Services financiers

- Le FSOC formule des recommandations visant la prévention des risques liés au secteur des crypto-actifs
- Michelle Bowman, gouverneure de la Fed, plaide pour une approche mesurée du durcissement des exigences prudentielles bancaires

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix accélèrent au cours du mois de septembre, tirés par les services

Selon le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'[indice](#) des dépenses de consommation (*Personal Consumption Expenditure*, PCE) a progressé de +0,3 % en août (après -0,1 % en juillet) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) de +0,6 % (après +0,0 %). Sur douze mois glissants, l'inflation a diminué à +6,2 % (après +6,4 % en juillet) tandis que sa composante sous-jacente a progressé à +4,9 % (après +4,7 %), suscitant des inquiétudes liées à l'installation d'une inflation élevée.

Le prix des biens recule sur 2 mois consécutifs (-0,3 % en août et -0,4 % en juillet en évolution mensuelle) tandis que celui des services accélère (à +0,6 % après 0,0 % en juillet). En glissement

annuel, l'inflation des biens diminue depuis juin (+8,6 % en août après 9,6 % en juillet et 10,6 % en juin) alors que celle des services augmente à (+5 % après 4,7 %).

Le marché du travail montre des signes de ralentissement

Selon la [publication](#) JOLTS du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), le nombre d'ouvertures de postes vacants a reculé en août à 10,1 millions contre 11,1 millions attendus par le consensus (après 11,2 millions en juillet en lecture révisée). Ce recul est tiré par les soins de santé et l'assistance sociale (-236 000), les autres services (-183 000) et le commerce de détail (-143 000). Il est considéré

comme un signe d'apaisement des tensions sur le marché du travail.

Les sorties du marché du travail ont néanmoins atteint 4,2 millions en août (+100 000 par rapport à juillet). Les secteurs les plus touchés par ces sorties sont les services de l'hébergement et de la restauration (+119 000 sorties). Pour rappel, depuis mars 2021, le nombre de sorties évolue à des niveaux supérieurs au pic d'avant-crise (3,6 millions), ce phénomène étant qualifié de « Grande Démission » (*Great Resignation*).

L'activité ralentit, tirée par la baisse des nouvelles commandes

Les indices PMI (*Purchasing Managers Index*) publiés par l'*Institute for Supply Management* (ISM) restent bien orientés en septembre pour le

secteur de l'[industrie](#) à 50,9 (indice supérieur à 50 indique une phase d'expansion). La publication montre cependant un ralentissement de l'activité (52,8 en août) en raison notamment de l'entrée en phase de contraction des nouvelles commandes (47,1 contre 51,3 en août) et des embauches (48,7 contre 54,2).

Concernant le secteur des [services](#), les indices ont légèrement diminué en septembre pour atteindre 56,7 (contre 56,9 en août), en raison notamment de la baisse de la production (59,1 contre 60,9 en août) et des nouvelles commandes (60,6 contre 61,8). Les entreprises ont néanmoins signalé des améliorations sur la chaîne d'approvisionnement, la capacité de production ainsi que la disponibilité des matériaux.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le *Treasury* et l'IRS lancent une consultation publique sur l'application de l'*Inflation Reduction Act*

Le *Treasury* et l'*Internal Revenue Service* (IRS), administration fiscale chargée du recouvrement des impôts, ont [lancé](#) le 5 octobre une consultation publique sur les modalités d'implémentation des mesures de transition écologique de l'*Inflation Reduction Act* (IRA), promulgué en août dernier. Sur une dépense

environnementale de 369 Md USD, les mesures d'incitations fiscales représentent 270 Md USD.

Cette consultation est constituée de 6 volets : (i) les incitations à la production d'énergie, (ii) le rehaussement de crédit, (iii) les incitations pour les logements et bâtiments, (iv) les crédits pour le véhicule propre, (v) les crédits pour la production manufacturière, et (vi) la monétisation de crédits d'impôt.

Les retours sont attendus pour le 4 novembre.

SERVICES FINANCIERS

Le FSOC formule des recommandations visant la prévention des risques liés au secteur des crypto-actifs

Le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), qui regroupe les principaux régulateurs financiers américains (*Treasury*, Fed, SEC, CFTC, etc.), a [publié](#) le 3 octobre un rapport portant sur les risques posés par les crypto-actifs pour la stabilité du système financier américain.

D'abord, le rapport dresse un état des lieux des risques posés par le développement des crypto-actifs pour la stabilité du système

financier américain, détaillant en particulier les facteurs d'interconnexion entre ce marché et les marchés financiers traditionnels. Ensuite, le FSOC détaille la réglementation américaine existante, soutenant que celle-ci couvre déjà la majorité des activités liées aux crypto-actifs ; le FSOC recommande une hausse des moyens humains et financiers et de la coordination des régulateurs afin d'en assurer la bonne application. Enfin, le rapport formule plusieurs recommandations, suggérant notamment au Congrès l'adoption (i) de dispositions visant à mettre en place une réglementation spécifique

aux marchés spot des crypto-actifs non-assimilables à des titres financiers (*non-securities*), (ii) de dispositions relatives au traitement prudentiel des émetteurs de stablecoins et (iii) de dispositions visant à étendre la compétence de chaque régulateur financier s'agissant des acteurs du secteur des crypto-actifs placés sous sa supervision -intégrant les filiales -, avec la mise en place d'un mécanisme d'arbitrage de la compétence des différents régulateurs susceptibles d'être impliqués.

Michelle Bowman, gouverneure de la Fed, plaide pour une approche mesurée du durcissement des exigences prudentielles bancaires

Michelle Bowman, gouverneure de la Fed nommée en 2018 par Donald Trump, a prononcé le 30 septembre un [discours](#) consacré aux exigences prudentielles des banques.

Dans le contexte des réflexions engagées par la Fed sur les exigences de fonds propres, et notamment la transposition aux États-Unis des règles de Bâle III finalisées, M. Bowman a mis l'accent sur le bilan positif des assouplissements prudentiels mis en place par l'administration précédente (« *tayloring* ») et plaidé pour une approche mesurée de la définition des nouvelles exigences. Elle considère que les banques américaines disposent d'une structure financière solide et qu'un renforcement excessif des exigences de fonds propres nuirait au financement de l'économie. Elle s'est également dite réservée quant à la mise en place d'un coussin de fonds propres contracyclique (*countercyclical capital buffer* – CCyB – exigence fixée à 0 % aux États-Unis).

M. Bowman a également plaidé pour lisser davantage l'impact du résultat des *stress-tests* sur les exigences de fonds propres des banques et pour ne pas fixer de contrainte excessive aux fusions dans le secteur bancaire.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 (500 plus grandes capitalisations boursières aux États-Unis) est en hausse de +4,30 %, à 3745. Après la forte baisse mensuelle consentie en septembre (-9,3 %), le rebond enregistré en début de semaine pourrait s'expliquer par (i) la stabilisation du marché obligataire britannique (intervention de la Banque d'Angleterre et retrait de certaines mesures du « mini budget » par le gouvernement britannique) et (ii) des signes de ralentissement

du marché du travail (cf. *supra*) qui alimentent l'espoir d'un ralentissement du resserrement de la politique monétaire.

Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans restent stables sur 5 jours, à respectivement 4,2 % (+0,0 point de base) et 3,8 % (+0,1 pb). La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) reste toutefois à un niveau élevé (153 le 6 octobre contre 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- En réponse à l'[annonce](#) du 5 octobre de l'OPEP+ (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) de réduire la production de pétrole de 2 millions de barils par jour, la Maison-Blanche a [annoncé](#) la libération de la réserve stratégique de pétrole du pays de 10 millions de barils par jour jusqu'en
- novembre. Initialement, cette libération devait prendre fin en octobre.
- Selon un rapport [publié](#) par l'ONU, le resserrement de la politique monétaire des banques centrales (dont la Fed) risquerait de pénaliser l'activité en augmentant le coût de financement avec un impact limité sur

l'inflation. D'après les estimations présentées dans le rapport, une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt américain devrait conduire à une contraction du PIB de -0,5 % dans les économies avancées et de -0,8 % dans les pays émergents. La Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) propose des politiques autres que monétaires comme la régulation des prix et des marchés financiers spéculatifs et des mesures de soutien ciblé aux populations les plus vulnérables.

- Le 5 octobre, plusieurs membres républicains de la Commission sur les services financiers à la Chambre des représentants ont [adressé](#) une lettre au ministre de la Justice, Merrick Garland. Ils demandent la transmission des travaux menés par le *Department of Justice* (DoJ) s'agissant du développement d'une éventuelle monnaie numérique de banque centrale (MNBC) aux États-Unis et rappellent que seul le Congrès dispose de l'autorité d'autoriser l'émission d'une MNBC.
- Le 5 octobre, le *State Treasurer* (chargé des comptes publics) de l'État de Louisiane a [annoncé](#) dans une lettre le retrait des fonds publics de l'État placés auprès du gestionnaire d'actifs BlackRock, -représentant 794 M USD-. Il dénonce la poursuite d'un « agenda ESG » (appliquant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) par le gestionnaire d'actifs, qui se ferait au détriment du financement de l'industrie des énergies fossiles ainsi que de sa responsabilité fiduciaire. Par ailleurs, le 29 septembre, les procureurs généraux (chargés du département de la justice) de 17 États républicains ont [adressé](#) une lettre à Michael Hsu, directeur par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*,

dénonçant la nomination d'une responsable des risques climatiques au sein de l'OCC, et la poursuite d'une « politique environnementale radicale » par les agences de régulation fédérales.

- La Fed et la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), autorité de résolution des banques, ont [annoncé](#) le 30 septembre qu'elles publieraient prochainement de nouvelles orientations sur les plans de résolution pour les banques ayant plus de 250 Md USD d'actifs mais n'entrant pas dans la catégorie des *Global Systemically Important Banks* (GSIB).
- Elon Musk a [annoncé](#) le 3 octobre qu'il souhaitait maintenir son offre de rachat de Twitter au prix initialement proposé de 54,20 USD par action. Après une offre d'achat initiale en avril, Elon Musk avait indiqué vouloir renoncer à l'opération en raison de doutes sur le nombre de faux comptes du réseau social. Twitter avait engagé une action en justice pour contester ce désistement et l'assemblée des actionnaires avait accepté formellement l'offre mi-septembre.
- Le 3 octobre, la Fed a [publié](#) la version finale d'une règle qui impose aux émetteurs de cartes de débit de proposer à leur clientèle de professionnels l'accès à au moins deux réseaux de paiement non-affiliés pour la gestion des paiements en ligne.
- Le 3 octobre, la SEC a [annoncé](#) avoir sanctionné l'influenceuse Kim Kardashian à hauteur de 1,26 M USD, pour avoir fait la promotion, en juin 2021, d'un crypto-actif sur les réseaux sociaux, sans avoir mentionné qu'elle avait été payée pour cette opération.

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



Responsable de la publication :

Rédacteurs :

Revu par :

Pour s'abonner :

Crédits photo :

Service économique pour les États-Unis

Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez,

Philippine Hubert de Fraisse, Galina Natchev

Cédric Garcin

afws@dgtresor.gouv.fr

[@Pexels](https://www.pexels.com/)