

Washington Wall Street Watch

N°2024-10- Le 14 mars 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le marché du travail se normalise
- L'inflation progresse sur un an mais sa composante sous-jacente poursuit sa baisse
- Les ventes au détail progressent mais restent en-deçà des attentes

Politiques macroéconomiques

- La Maison-Blanche publie une demande de budget pour l'année 2025

Services financiers

- La Fed renforce le cadre de gestion des risques des infrastructures de marché
- Le *Treasury* et le régulateur fédéral des assureurs (NAIC) lancent une collecte des données d'assurance habitation

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le marché du travail se normalise

Selon le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation du marché du travail, les créations d'emplois non agricoles ont augmenté de +275 000 en février, dépassant les attentes du marché à +198 000 et les créations mensuelles moyennes au cours des douze derniers mois (+230 000). Les créations concernent principalement le secteur de la santé (+67 000), l'administration publique (+52 000), la restauration (+42 000) et l'assistance sociale (+24 000).

Les créations ont été significativement revues à la baisse pour les deux mois précédents : à +229 000 (révisé de -124 000) en janvier et +290 000 (révisé de -43 000) en décembre.

Le taux de chômage a, quant à lui, augmenté à 3,9% (+0,2 point). Le taux d'activité est resté inchangé à 62,5% et le taux d'emploi a baissé à 60,1% (-0,1 point).

Le salaire horaire a augmenté de +0,1% en février (après +0,2% en janvier). Sur un an, la croissance du salaire horaire s'établit à +4,3% (après +4,4% en janvier).

L'inflation progresse sur un an mais sa composante sous-jacente poursuit sa baisse

Selon la [publication](#) du BLS, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accéléré en février à +0,4% après +0,3% en janvier, dépassant les attentes du marché à +0,3%. Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé à un rythme inchangé à +0,4%. Les prix de l'énergie ont bondi de +2,3% après -0,9% en janvier. Les prix de l'alimentation sont restés stables (+0,0%), après +0,4% en janvier.

Sur douze mois glissants, l'inflation a augmenté de +3,2%, après +3,1% en janvier tandis que sa composante sous-jacente a baissé, à +3,8% après +3,9%. Les prix de l'alimentation ont augmenté de +2,2%

(après +2,6 %) alors que ceux de l'énergie ont baissé de -1,9 % (après -4,6 %).

Selon une [enquête](#) publiée le 11 mars par la Fed de New York, les anticipations d'inflation restent inchangées à horizon un an à +3 %, mais ont augmenté à horizon trois ans, de +2,4 % à +2,7 %, et à horizon cinq ans, de +2,5 % à +2,9 %. Cette hausse serait due à des anticipations d'inflation plus fortes de la part des ménages à bas revenus et à faible niveau d'éducation.

Les ventes au détail progressent mais restent en-deçà des attentes

Selon les [données](#) du *Census Bureau*, les ventes au détail ont augmenté de +0,6 % en février 2024 par rapport au mois précédent,

en deçà des attentes à +0,8 % et après une révision à la baisse des données du mois de janvier (de -0,8 % à -1,1 %). Elles sont tirées par les ventes automobiles (+1,6 %) et d'équipements de jardin et matériaux de construction (+2,2 %). Hors ventes automobiles, les ventes au détail croissent de +0,3 % en janvier.

Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont progressé de +1,5 % (après +0,0 %). Cette augmentation est poussée par les ventes en ligne (+6,4 %) et les services de restauration et débits de boissons (+6,3 %), tandis que reculent les articles de maisons et meubles (-10,1 %) et les équipements de jardin et matériaux de construction (-6,1 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Maison-Blanche publie une demande de budget pour l'année 2025

Le Président Joe Biden a [publié](#) le 11 mars sa demande de budget pour l'année budgétaire 2025 (du 1^{er} octobre 2024 au 30 septembre 2025), officialisant ainsi le début de la procédure budgétaire. Cette proposition n'engage toutefois pas le Congrès qui est libre de s'en détacher. Présentée traditionnellement le 1^{er} lundi de février, la demande a été publiée avec retard, tout comme le budget 2024 qui n'est toujours pas adopté au Congrès : seules 6 lois d'appropriations ont été adoptées, après une série de budgets provisoires, et les 6 autres lois restantes sont toujours en discussion au Congrès.

Le budget 2025 demandé prévoit 7 266 Md USD de dépenses et 5 485 Md USD de recettes, conduisant à un déficit de 1 781 Md USD. Les dépenses discrétionnaires s'élèvent à 1 629 Md USD dont 895 Md USD de dépenses militaires et 734 Md USD de dépenses non-militaires.

Les priorités économiques avancées dans le budget demandé sont (i) la baisse du coût de la vie, notamment pour les ménages à bas revenus, dans la santé, l'éducation, le logement et l'énergie ; (ii) la responsabilité budgétaire et la justice fiscale, en

renforçant la fiscalité sur les ménages les plus aisés et les grandes entreprises ; (iii) la protection de la sécurité sociale, notamment *Medicare* (assurance santé des personnes de plus de 65 ans) ; et (iv) la sécurité nationale (contrôle renforcé des armes à feu, des flux migratoires et du trafic de drogue) et internationale (soutien à l'Ukraine, renforcement des alliances).

Sur l'aspect budgétaire, le Président Biden met en avant 3 000 Md USD supplémentaires de réduction du déficit dans la décennie à venir en augmentant la fiscalité : pour les entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés passerait de 21 % à 28 %, la taxation des rachats d'actions (*buybacks*) de 1 à 4 %, le taux de l'impôt minimum (*Alternative Minimum Tax*) de 15 % à 21 %. Pour les ménages, le budget prévoit le relèvement du taux de la dernière tranche de l'impôt sur les revenus de 37 % à 39,6 %, l'instauration de l'impôt minimum de 25 % sur les revenus incluant les plus-values latentes pour les ménages ayant plus de 100 M USD d'actifs nets, la réforme de la fiscalité du capital et le plafonnement des déductions fiscales pour les cadres ayant une rémunération supérieure à 1 M USD. Le *Treasury* a [publié](#) un *green book* présentant les enjeux et détails des mesures proposées dans le cadre de la demande du Président.

SERVICES FINANCIERS

La Fed renforce le cadre de gestion des risques des infrastructures de marché

Le 8 mars, la Fed a [finalisé](#) une règle visant à rehausser les exigences de gestion des risques opérationnels de certaines infrastructures de marché d'importance systémique (*financial market utilities* – FMUs). Cette mesure s'inscrit dans le cadre de la [Regulation HH](#), qui définit les standards de gestion des risques des infrastructures de paiement. La règle finale est substantiellement conforme à la proposition [publiée](#) en septembre 2022.

Pour mémoire, les FMUs désignent les infrastructures multilatérales de compensation et de règlement interbancaire d'importance systémique. Parmi les 8 FMUs [désignées](#) par le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), deux sont supervisées par la Fed, à savoir The Clearing House Payments Co. et CLS Bank International.

La nouvelle règle renforce le cadre de gestion des risques dans les domaines : i) de la gestion des incidents et des notifications (obligation d'alerter immédiatement la Fed en cas d'incident, mise en œuvre de procédures de communication avec les parties prenantes de l'incident); ii) de la planification et la continuité des activités commerciales (mise en œuvre d'un plan annuel de continuité qui énonce les modalités de reprise des services de la FMU suite à un incident); iii) de la gestion des risques liés aux tiers qui interviennent dans la chaîne de valeur de la FMU (formalisation des procédures d'identification, de contrôle et de gestion des risques associés aux relations avec les tiers) et iv) des examens et tests des mesures de gestion des risques opérationnels (ajout de nouvelles exigences).

Les FMUs concernées devront se conformer à la nouvelle règle 180 jours après sa publication au registre fédéral.

Le Treasury et le régulateur fédéral des assureurs (NAIC) lancent une collecte des données d'assurance habitation

Le *Federal Insurance Office* (FIO), bureau du Treasury chargé du secteur des assurances, et la *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC), régulateur fédéral des assureurs, ont [lancé](#) le 8 mars une collecte des données d'assurance habitation à travers le pays destinée à évaluer les impacts des risques financiers liés au climat sur le marché des assurances. Cette consultation s'inscrit dans le projet d'évaluation des risques financiers liés au climat du FIO [publié](#) en octobre 2022, dans un contexte de hausse des primes d'assurance et du retrait de certaines compagnies des territoires affectés par le changement climatique.

La NAIC est chargée de collecter, conjointement avec les régulateurs des États, et de communiquer au FIO, des données granulaires (par code postal) sur environ 80 % du territoire, qui porteront notamment sur la nature des souscriptions, les risques climatiques de la zone, le montant des pertes pour les assureurs et le type d'actifs couverts dans le cadre des polices d'assurances habitation. Le FIO évaluera sur cette base l'impact des risques climatiques sur le marché de l'assurance et la couverture des ménages à travers le pays. L'analyse permettra d'apporter une réponse au [décret](#) présidentiel (*executive order*) de mai 2021 demandant à l'administration de prendre des mesures visant à identifier et contenir les risques financiers liés au changement climatique.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a

légèrement baissé, à 5 151 points (-0,3 %) mais a touché son plus haut niveau le mardi

12 mars (5 178). Les marchés actions ont évolué en dents de scie face aux signes mixtes de l'économie, avec d'un côté l'accélération des prix au cours des derniers mois et des créations d'emplois dynamiques, et de l'autre une augmentation du taux de chômage et des ventes au détail en-deçà des attentes.

Sur la semaine écoulée, les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté, à 4,7 % (+0,2 point) et 4,3 % (+0,2 point) sur fond de crainte liée à un maintien des taux élevés dans la durée en raison de l'accélération des prix.

BREVES

- Le Sénat a [adopté](#) (72-22) le 8 mars un paquet de six lois d'appropriations, permettant ainsi de financer les départements suivants: (i) agriculture, (ii) commerce, justice, science, (iii) transport, (iv) anciens combattants, (v) énergie et eau, et (vi) intérieur et environnement. Ces six lois représentent 30 % du total des dépenses discrétionnaires. Le Congrès devra adopter les six lois restantes avant le 22 mars afin d'éviter l'arrêt des activités des administrations fédérales concernées (*shutdown*).
- Le 14 mars, la Fed et l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) ont conjointement [condamné](#) JPMorgan à leur régler une amende de 348,2 M USD (98 M\$ pour la [Fed](#) et 250 M\$ pour l'[OCC](#)) au motif d'avoir appliqué un programme de surveillance laxiste sur ses activités de *trading* et celles de ses clients concernant la détection des pratiques frauduleuses sur les marchés. La condamnation exige que JPMorgan examine et prenne des mesures correctives pour renforcer ses procédures de contrôle.
- Selon le [rapport](#) du BLS, l'indice des prix de production (IPP) a augmenté de +0,6 % en février (après +0,3 %), dépassant les attentes à +0,3 %. Cette hausse est principalement due aux prix de la demande finale de biens, qui augmentent de +1,2 % (après -0,1 %), tirés par les prix de l'énergie (+4,4 % après -1,1 %). L'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation) augmente de +0,4 % (après +0,6 %). Sur douze mois glissants, l'IPP augmente de +1,6 % (après +1,0 %), et sa composante sous-jacente augmente de +2,8 % (après +2,7 %).
- La *Securities and Exchange Commission* (SEC) a [poursuivi](#) le 14 mars, devant la *U.S. District Court for the Southern District of Texas*, 17 individus impliqués dans un schéma de Ponzi de 300 M USD, mis en place par la société CryptoFX LLC, et concernant 40 000 investisseurs aux États-Unis et dans deux autres États. D'après la SEC, CryptoFX LLC prétendait négocier des crypto-actifs et des devises, mais utilisait les fonds de ses clients pour leur servir directement des rendements et se verser des rémunérations, bonus et commissions.