

Washington Wall Street Watch

N°2024-14- Le 11 avril 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les créations d'emplois sont solides et les salaires ralentissent progressivement
- L'inflation et sa composante sous-jacente surprennent à la hausse

Politiques macroéconomiques

- Les membres de la Fed attendent des données pour confirmer la baisse de l'inflation
- La Maison-Blanche annonce un nouveau projet d'annulation de dettes étudiantes

Services financiers

- La FDIC clarifie le dispositif de gestion des faillites des banques d'importance systémique

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les créations d'emplois sont solides et les salaires ralentissent progressivement

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 +303 000 en mars (après +270 000), dépassant largement les attentes du marché à +200 000 et les créations mensuelles moyennes des douze derniers mois (+231 000). Les créations concernent principalement le secteur de la santé (+72 000), l'administration publique (+71 000), les loisirs et tourisme (+49 000) et la construction (+39 000).

Les créations ont été globalement revues à la hausse pour les deux mois précédents à +229 000 (révisé de +27 000) en janvier et +270 000 (révisé de -5 000) en février.

Le taux de chômage a légèrement baissé à 3,8 % (après 3,9 %). Le taux d'activité a légèrement augmenté à 62,7 % (après

62,5 %), ainsi que le taux d'emploi à 60,3 % (après 60,1 %).

Le salaire horaire a augmenté de +0,3 % en mars (après +0,1 %), en ligne avec les attentes. Sur un an la croissance du salaire horaire s'établit à +4,1 % (après +4,3 %), son plus faible rythme depuis juillet 2021.

Une hausse de l'immigration (+3,3 millions en 2023 selon les estimations du *Congressional Budget Office* – CBO) est une hypothèse avancée pour expliquer des créations d'emplois dynamiques et un ralentissement des salaires.

L'inflation et sa composante sous-jacente surprennent à la hausse

Selon la [publication](#) du BLS, l'indice des prix à la consommation (IPC) et sa composante sous-jacente (hors alimentation et énergie) ont progressé en mars de +0,4 % au même rythme qu'en février et dépassant encore une fois les attentes du marché à +0,3 % pour les deux indices. Les prix de l'énergie ont progressé de +1,1 % après +2,3 % en février. Les prix de l'alimentation ont

augmenté de +0,1% après +0,0%. L'augmentation des prix du logement (+0,4 %) et de l'essence (+1,7 %) compterait pour la moitié de la hausse de l'inflation.

Sur douze mois glissants, l'inflation a augmenté à +3,5 %, après +3,2 %, et sa composante sous-jacente est restée inchangée à +3,8 %. Les prix de l'énergie et de l'alimentation ont augmenté de +2,1% (après -1,9%) et de +2,2% (après +2,2%) respectivement.

Selon une enquête [publiée](#) le 8 avril par la Fed de New York, les anticipations d'inflation restent inchangées à horizon 1 an, tandis qu'elles augmentent à horizon 3 ans (de +2,7 % à +2,9%) et baissent à horizon 5 ans (de +2,9% à +2,6%). En particulier, la dispersion des réponses a augmenté pour les anticipations à horizon 1 an et 3 ans, traduisant une hausse de l'incertitude sur les perspectives.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les membres de la Fed attendent des données pour confirmer la baisse de l'inflation

Selon le procès-verbal ([minutes](#)) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 19 et 20 mars, publié le 10 avril, l'ensemble des responsables se sont accordés pour maintenir les taux directeurs à leur niveau actuel, en attendant de disposer de données supplémentaires permettant de confirmer la tendance à la désinflation.

Bien qu'aucune décision n'ait été prise lors du dernier FOMC, les responsables ont discuté de la manière d'ajuster le rythme de réduction de la taille du bilan de la Fed en rappelant notamment les objectifs de long-terme de la Fed d'une détention majoritaire d'obligations d'État (*Treasuries*) dans son bilan. Compte tenu du rythme de réduction du volume de créances immobilières titrisées (*Mortgage-back Securities – MBS*) détenues par la Fed plus faible que prévu, les responsables ont évoqué la possibilité de réduire le rythme mensuel de réduction du volume de *Treasuries* (de 60 Md USD à 30 Md USD) et de maintenir celui des MBS (à 35 Md USD). Pour mémoire, depuis juin 2022, la Fed réduit son bilan par non-réinvestissement de 95 Md USD par mois (dont 60 Md USD de *Treasuries* et 35 Md USD de MBS).

Les économistes de la Fed (*staff*) ont révisé leur prévision de croissance à la hausse en augmentant leur hypothèse de main d'œuvre disponible résultant de l'immigration. Les projections

d'immigration de la Fed et de son impact sur la croissance sont en ligne avec celles du CBO, qui a relevé sa projection de croissance potentielle du PIB réel de +1,8 % à +2,1 % pour les 5 prochaines années en se basant sur une hypothèse de plus forte immigration. Toutefois, les économistes de la Fed prévoient que le resserrement monétaire devrait peser sur l'activité de sorte que la croissance reste en-dessous de son niveau potentiel. Ils prévoient une baisse de l'inflation vers 2,5 % en 2024 et estiment que le taux de chômage devrait rester stable (à 4 % à long terme selon la Fed).

Les membres du FOMC ont réagi différemment à la hausse de l'inflation du début d'année : certains ont estimé que la hausse était généralisée à l'ensemble des catégories de biens et services, écartant ainsi l'hypothèse d'un effet statistique (*statistical aberration*), tandis que d'autres ont mis en avant la saisonnalité du début d'année. Ils anticipent un ralentissement de l'activité par rapport à 2023. En particulier, les membres du FOMC ont exprimé leurs inquiétudes sur l'augmentation des défaillances des crédits des ménages et la dégradation de la santé financière des ménages à faibles revenus. Pour le marché du travail, l'immigration aurait augmenté l'offre de travailleurs et pourrait expliquer les gains solides d'emploi et une résorption des pressions salariales.

La Maison-Blanche annonce un nouveau projet d'annulation de dettes étudiantes

La Maison-Blanche a [annoncé](#) le 10 avril un projet d'annulation de dettes étudiantes. Ce projet, en cours d'élaboration, viserait les personnes suivantes :

- Les emprunteurs ayant un reste à rembourser supérieur au montant initial en raison des intérêts courus et capitalisés ;
- Les emprunteurs qui sont éligibles à un dispositif d'annulation de dette mais qui n'en ont pas encore fait la demande ;
- Les emprunteurs ayant commencé à rembourser depuis plus de 20 ans ;

- Les emprunteurs inscrits dans des programmes à faible valeur financière ;
- Les emprunteurs ayant des difficultés à rembourser leurs prêts.

Selon la Maison-Blanche, les différents dispositifs mis en place par l'administration Biden ont [permis](#) d'alléger la dette de plus de 30 millions d'emprunteurs, en éliminant les intérêts courus pour 23 M d'emprunteurs, en allégeant le montant de la dette pour 10 M d'entre eux et en annulant totalement la dette pour 4 M.

SERVICES FINANCIERS

La FDIC clarifie le dispositif de gestion des faillites des banques d'importance systémique

Le 10 avril, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), l'autorité de résolution et de garantie des dépôts, a [publié](#) un rapport présentant le dispositif dérogatoire de gestion des faillites bancaires dit de « résolution ordonnée » (*Orderly Liquidation Authority* - OLA) prévu au titre II du *Dodd Frank Act* (2010). Le rapport expose notamment les modalités d'application du dispositif pour les banques d'importance systémiques (*Global Systemically Important Banking Organizations* – GSIBs).

En cas de défaillance, les banques de dépôt relèvent de la FDIC qui agit alors en tant qu'autorité de résolution. Si la banque fait partie d'un groupe, comme c'est le cas dans 80 % des cas dont pour les GSIBs, la société-mère (*Bank Holding Company* – BHC) relève en revanche du droit commun des faillites. L'OLA constitue un régime d'exception au cadre de droit commun du traitement des faillites bancaires, autorisant la FDIC à traiter la résolution d'un groupe bancaire au niveau de la BHC, ainsi que la résolution de groupes financiers non bancaires. Cette procédure, qui crée un point d'entrée unique pour le traitement de la défaillance (*single point of entry*) peut être engagée sous certaines conditions, notamment lorsque l'application du droit

commun des faillites présenterait un risque pour la stabilité du système financier américain.

Le rapport précise les conditions de mise en œuvre de l'OLA. Deux régulateurs financiers dont la Fed (pour le second, l'un des trois régulateurs suivants, la *FDIC*, la *Securities and Exchange Commission* ou le *Federal Insurance Office*) doivent recommander au secrétaire au *Treasury* d'activer ce dispositif sur la base de 8 critères dont (i) une évaluation du risque de défaut du groupe concerné, (ii) une analyse des conséquences d'un défaut sur les conditions économiques et la stabilité financière, (iii) une explication des raisons pour lesquelles le recours à la procédure de droit commun n'est pas adapté, ou (iv) les actions qui devraient être prises dans le cadre de l'OLA. Le secrétaire au *Treasury*, en consultation avec le Président des États-Unis, doit ensuite déterminer au regard de ces éléments si l'engagement d'un processus de résolution dans le cadre de l'OLA est justifié.

Le rapport décrit également les modalités d'application de l'OLA. Lorsque cette procédure exceptionnelle est activée, l'ensemble du groupe est placé sous administration (*receivership*) de la FDIC qui gère la résolution au niveau de la BHC. Les actionnaires et créanciers non sécurisés de la BHC supportent en premier les pertes, tandis que les filiales opérationnelles sont maintenues en activité au sein d'une *bridge*

financial company à laquelle la FDIC peut octroyer des financements et garanties grâce à un fonds de résolution spécifique (*Orderly Liquidation Fund – OLF*).

M. Gruenberg, président de la FDIC, a indiqué que le rapport s'inscrivait dans une démarche de meilleure préparation aux situations d'urgence. Sa publication intervient quelques mois après la

proposition des régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) d'un [paquet](#) réglementaire visant à renforcer les exigences des plans de résolution que les banques doivent présenter à leurs superviseurs, et à imposer des exigences de dette de long terme aux banques ayant plus de 100 Md USD d'actifs afin d'accroître leur capacité d'absorption des pertes.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +0,8 %, à 5 199 points. Après avoir connu un mouvement haussier avec les chiffres de l'emploi positifs publiés vendredi dernier, l'indice a connu une nette baisse mercredi à la suite de la publication des chiffres de l'inflation supérieurs aux attentes, suivi d'un rebond jeudi après la publication des prix de production en-deçà des attentes.

Sur la semaine écoulée, les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et 10 ans ont augmenté à respectivement 4,95 % (+30 points de base) et 4,58 % (+27 points de base) du fait notamment d'une moindre probabilité de baisses au cours de 2024 en raison du dynamisme de l'inflation.

BREVES

➤ Le *Treasury* et l'*Internal Revenue Service* (IRS) ont [publié](#) le 9 avril une proposition de directive relative à la taxation des rachats d'actions (*buybacks*) prévue dans le cadre de l'*Inflation Reduction Act*. Pour mémoire, une [règle](#) initiale a déjà été publiée le 17 janvier 2023. La nouvelle proposition vise à clarifier certaines dispositions, notamment celles sur le calcul des montants considérés comme « rachats d'actions ». En particulier, le montant taxable est obtenu en soustrayant les nouvelles actions émises durant l'année calendaire aux actions rachetées

(montant « net »). La taxation s'applique à partir d'un montant de rachats supérieur à 1 M USD.

➤ Selon le [rapport](#) du BLS, l'indice des prix de production (IPP) a augmenté de +0,2 % en mars (après +0,6 % en février), en deçà des attentes à +0,3 %. Les prix des services ont augmenté de +0,3 %, tandis que ceux des biens ont reculé (-0,1 %). L'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation) a augmenté de +0,2 % (après +0,3 %). Sur douze mois glissants, l'IPP a augmenté de +2,1 % (après +1,6 %) et l'inflation sous-jacente de +2,8 % (après +2,7 %).