



SOMMAIRE

Conjoncture

- Le marché du travail fait preuve de résilience

Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed réaffirment leur engagement de ramener l'inflation vers la cible de 2 %
- Le président de la Fed de Minneapolis prévoit une hausse du taux directeur à 5,4 % en 2023

Services financiers

- Les régulateurs alertent les banques sur les risques liés aux crypto-actifs
- L'État de New York assouplit les règles d'investissement de ses fonds de pension publics

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le marché du travail fait preuve de résilience

Le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) a [publié](#) le 4 janvier ses données mensuelles *Job Openings and Labor Turnover Summary* (JOLTS) pour le mois de novembre 2022. Le nombre de postes ouverts au recrutement est resté stable, à 10,46 millions à fin novembre (contre 10,51 millions en octobre après révision), surpassant ainsi les prévisions de marché qui anticipaient une légère baisse (10,05 millions). Les ouvertures de postes ont été tirées à la hausse par les secteurs des services aux

entreprises (+212 000) et de la fabrication des biens non-durables (+39 000). Le nombre de postes ouverts a en revanche diminué dans la finance et l'assurance (-75 000) et dans le secteur public fédéral (-44 000).

Par ailleurs, en décembre, les créations d'emplois [publiées](#) par l'ADP ont atteint 235 000, nombre nettement supérieur aux attentes du marché (153 000) et au niveau du mois de novembre (127 000), soulignant la résilience du marché du travail.

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

Les responsables de la Fed réaffirment leur engagement de ramener l'inflation vers la cible de 2 %

Selon le [procès-verbal](#) (*minutes*) du dernier comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) qui s'est tenu les 13 et 14 décembre 2022, les

responsables de la Fed ont souligné à cette occasion les premiers résultats du resserrement de la politique monétaire conduit par le Comité durant l'année écoulée, tout en insistant sur le fait que l'inflation demeurerait supérieure à la cible de long-terme de 2 %, ce qui justifiait la poursuite de la hausse du taux *fed funds*, et de la réduction

N° 2023-1 – le 5 janvier 2023

du bilan de la Fed. Ils ont réaffirmé à cette occasion leur engagement de ramener l'inflation vers la cible de 2%.

Les responsables de la Fed ont décidé à l'unanimité d'augmenter la fourchette cible de taux de 50 points de base à [4,25%-4,5%]. Ils ont justifié cette hausse plus modérée que les 4 précédentes de 75 points de base chacune par la nécessité de prendre en compte les progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation, au fur et à mesure que la politique monétaire se rapproche d'un niveau suffisamment restrictif pour atteindre l'objectif de maximisation de l'emploi et de stabilité des prix.

Les responsables de la Fed ont commenté le ralentissement de la production et de la consommation en 2022, en partie dû au resserrement de la politique monétaire, notamment dans les secteurs d'activité sensibles aux taux d'intérêt comme l'immobilier. Néanmoins, ils ont souligné la persistance de tensions sur le marché du travail, où l'insuffisance de l'offre se traduit par des hausses de salaires nominaux qui tirent largement l'inflation sous-jacente, notamment dans le secteur des services. Malgré certaines améliorations, le maintien de déséquilibres entre l'offre et la demande sur certains marchés pèse également sur les prix des biens. Les responsables de la Fed se sont accordés sur la nécessité d'obtenir davantage de résultats avant de conclure à une baisse durable de l'inflation, en dépit des résultats encourageants d'octobre et de novembre.

Les responsables de la Fed se sont accordés pour relever la trajectoire de taux *fed funds* cibles par rapport à celle présentée en septembre 2022 et sur la nécessité de prendre en compte à chaque réunion (*meeting-by-meeting approach*) les effets du resserrement et l'évolution des différents agrégats économiques. Aucun responsable n'a plaidé pour un assouplissement de la politique monétaire en 2023.

Le président de la Fed de Minneapolis prévoit une hausse du taux directeur à 5,4 % en 2023

Dans un article [publié](#) le 4 janvier 2023, Neel Kashkari, président de la Fed de Minneapolis et membre votant du FOMC en 2023 conformément au [plan](#) de rotation annuelle, discute les raisons pour lesquelles selon lui ni les banques centrales ni les prévisionnistes n'ont correctement anticipé la hausse de l'inflation que connaît l'économie américaine. Selon lui, les modèles économiques centrés sur le marché du travail et les anticipations d'inflation (courbe de Phillips) seraient moins adaptés pour analyser les déterminants de l'inflation actuelle.

Neel Kashkari estime que la Fed pourrait augmenter encore de 100 points de base le taux *fed funds* dans les prochains mois à 5,4 %, soit une hausse supplémentaire de 25 points de base par rapport à la cible de la projection économique publiée en décembre 2022. Le taux resterait à ce niveau le temps que la Fed dispose de suffisamment de confort sur une baisse durable de l'inflation.

SERVICES FINANCIERS

Les régulateurs alertent les banques sur les risques liés aux crypto-actifs

Les régulateurs bancaires (la Fed, qui régule les plus grands établissements, l'*Office of the Comptroller of the Currency*, régulateur des *national banks* et la *Federal Deposit Insurance Corporation*, régulateur des *state banks*) ont [publié](#) le 3 janvier un communiqué soulignant les risques liés aux crypto-actifs et présentant leur approche de régulation dans ce domaine.

Les régulateurs mentionnent en particulier, à la lumière de la volatilité et des défaillances de ces derniers mois sur le marché des crypto-actifs, les

risques de fraude, de cyberattaques, d'interdépendance, ainsi que le manque de transparence et la faiblesse des mécanismes de gouvernance et de gestion des risques dans le secteur. Ils soulignent également les risques de fuite de dépôts des stablecoins, susceptibles d'exposer les banques assurant la conservation de leurs réserves. Les régulateurs souhaitent que les banques ne contribuent pas à importer dans le secteur bancaire des risques qui ne pourraient pas être suffisamment contrôlés ou encadrés.

Dans ce contexte, les agences indiquent qu'elles continueront à examiner au cas par cas, avec la plus grande vigilance, les activités des banques

liées aux crypto-actifs. Elles considèrent en particulier que des activités d'émission ou de détention de crypto-actifs pour compte propre seraient incompatibles avec une gestion prudente des risques bancaires.

L'État de New York assouplit les règles d'investissement de ses fonds de pension publics

Le 23 décembre 2022, Kathy Hochul, Gouverneure de l'État de New York, a promulgué une [loi](#) fixant à 35 % maximum (contre 25 % précédemment) la part des actifs que les fonds de pension publics peuvent investir dans des actifs alternatifs (capital-investissement, *hedge funds*, infrastructures, actions étrangères, etc.).

La loi s'applique à la fois aux fonds de pension publics à prestations définies de l'État de New York (dont le *New York State Common Retirement Fund* qui compte 233 Md USD d'actifs) et à ceux de la ville de New York, qui comptent environ 240 Md USD d'actifs.

Le Comptroller de la ville de New York, chargé de la supervision des fonds de pension de la commune, a [salué](#) cette évolution et relevé qu'elle permettrait à l'État de New York de rejoindre les limites applicables dans d'autres États (33 % pour les fonds de pension publics de Californie et de Floride, 35 % au Texas).

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a légèrement reculé de -0,1 %, à 3 808, la résilience du marché du travail alimentant des inquiétudes sur la poursuite d'une politique monétaire restrictive. Sur l'ensemble de l'année 2022, l'indice affiche un recul de -24 %.

Le rendement des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans a légèrement progressé sur 4

jours à 4,5 % (+0,1 point) et celui des *Treasuries* à 10 ans a légèrement reculé à 3,7 % (-0,1 point). La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) est resté relativement stable (119 le 5 janvier contre 150 en octobre et 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- Le 5 janvier à 18 h (heure de New York), au terme de 10 tours de vote, la Chambre des représentants n'était pas encore parvenue à élire son président (Speaker), Kevin McCarthy (R - Californie) n'ayant pas réussi à rassembler suffisamment de voix au sein du parti républicain, qui dispose d'une courte majorité dans cette assemblée (222 sièges sur 435).
- Le Bureau de protection des consommateurs de services financiers (CFPB) a [publié](#) le 3 janvier une analyse soulignant les carences des trois principales entreprises de notation de crédit des particuliers (Equifax, Experian et TransUnion). Si le CFPB constate certaines améliorations dans le traitement des réclamations reçues par ces entreprises, l'agence indique envisager de durcir le cadre réglementaire applicable.
- Le 3 janvier, Sam Bankman-Fried a [indiqué](#) qu'il plaiderait « non-coupable » face aux accusations retenues contre lui dans le cadre du procès ouvert à la suite de la faillite de FTX. Le juge a fixé la date d'ouverture du procès au 2 octobre 2023. Sam Bankman-Fried conserve la possibilité de changer de position et de conclure un accord avec le procureur.
- Binance a [annoncé](#) le 1^{er} janvier que son projet de rachat de la plateforme de crypto-actifs Voyager Digital, actuellement en faillite, pourrait faire l'objet d'un contrôle du CFIUS (comité de contrôle des investissements étrangers). Le [document](#) transmis au tribunal du District Sud de New York rappelle la procédure applicable à ces contrôles. Par ailleurs, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), régulateur des marchés

- financiers, a [transmis](#) au tribunal un courrier faisant part de ses réserves sur ce projet de rachat. La SEC estime que les parties n'ont pas fourni à ce jour d'information convaincante sur la capacité de Binance à financer la transaction, ni sur la protection des actifs des clients dans le cadre du rachat.
- Allison Ball, *State Treasurer* de l'État du Kentucky, a [publié](#) le 3 janvier une liste de sociétés financières considérées comme participant à un boycott du secteur énergétique. Les sociétés listées sont menacées de désinvestissement de la part des investisseurs publics de l'État, notamment les fonds de pension publics. La liste inclut notamment BlackRock, BNP Paribas, Citigroup, JP Morgan et HSBC.
 - Le Département des services financiers de l'État de New York (NY DFS) a [annoncé](#) le 3 janvier avoir sanctionné la plateforme de crypto-actifs Coinbase à hauteur de 50 M USD pour des carences dans son dispositif de lutte anti-blanchiment. Coinbase s'est en outre engagé à investir 50 M USD dans les deux prochaines années pour se mettre en conformité avec la réglementation américaine dans ce domaine.
 - Andy Jessy, directeur général d'Amazon, a [annoncé](#) le 4 janvier un plan de licenciement concernant 18 000 employés du groupe à travers le monde, un nombre supérieur aux prévisions initiales (10 000 suppressions initialement envisagées). Le même jour, l'éditeur de logiciels de gestion Salesforce a annoncé également son intention de supprimer 7 000 emplois.

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