



SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix à la consommation ralentissent
- Le marché du travail demeure solide
- Les ventes au détail restent stables

Politiques macroéconomiques

- Le procès-verbal du FOMC confirme la volonté de poursuivre une politique monétaire restrictive
- Le Congrès adopte l'*Inflation Reduction Act*

Services financiers

- La SEC et la CFTC souhaitent renforcer les exigences de *reporting des hedge funds*
- La Fed et la FDIC publient des lignes directrices relatives aux crypto-actifs

Brèves

CONJONCTURE

Les prix à la consommation ralentissent

Selon la [publication](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la consommation est resté stable au mois de juillet et sa composante sous-jacente (hors alimentation et énergie) a progressé de +0,3 %.

Sur douze mois glissants, l'inflation a diminué (8,5 % en juillet après 9,1 % en juin) plus qu'anticipé par le marché (8,7 %) en raison d'un effet de base (contribution de 0,5 point) et de la baisse des prix de l'énergie (-4,6 % en mensuel mais +32,9 % sur 1 an). La composante sous-jacente est restée stable par rapport à juin, à 5,9 %.

Selon une [enquête](#) de la Fed de New York, en juillet, les anticipations d'inflation à 1 an ont progressé à 6,2 % contre 6,8 % en juin. Celles à 3 ans ont davantage reculé, à 3,2 %, après 3,6 % en juin. Enfin, les anticipations d'augmentation des dépenses dans les 12 mois à venir ont fortement reculé à 6,9 % (après 8,4 % en juin).

Le marché du travail demeure solide

Le [rapport](#) mensuel du BLS sur la situation de l'emploi fait état de 528 000 créations nettes d'emplois en juillet, un niveau largement supérieur aux attentes du marché (258 000), et à la moyenne de 388 000 emplois créés par mois au cours des quatre derniers mois.

Les emplois créés sont concentrés dans les services, notamment les loisirs et l'hôtellerie (+96 000), les services professionnels et commerciaux (+89 000), les soins de santé (+70 000), ainsi que le secteur public (+57 000).

Le taux de chômage a légèrement baissé à 3,5 % (soit -0,1 point par rapport à juin), pour revenir à son niveau d'avant-crise (février 2020). Le taux d'emploi remonte à 60,0 % (après 59,9 % en juin) alors que le taux d'activité redescend à 62,1 % (après 62,2 %). Le salaire horaire moyen a également augmenté de +0,5 %, soit +5,2 % sur un an.

Selon les [données](#) (JOLTS) publiées par le BLS, en juin, le nombre de postes vacants (*employment vacancies*) a diminué de 605 000 (-5,4%), à 10,7 M (en-deçà des attentes du marché à 11,14 M), atteignant ainsi leur plus bas niveau depuis septembre 2021 (données CVS).

Cette baisse est concentrée dans les commerces de détail (-343 000 ouvertures de postes) et de gros (-82 000) ainsi que dans l'éducation publique locale (-62 000). Malgré cette baisse, le marché du travail reste tendu avec 1,8 postes vacants par chômeur.

Les ventes au détail restent stables

Selon les [données](#) publiées par le *Census Bureau*, les ventes au détail sont restées en juillet au même niveau qu'en juin (croissance de 0,0%), contre les attentes du marché à +0,1%. L'évolution sur douze mois glissants s'est établie à +10,3 % (après +8,4 % en juin).

En juillet, les ventes ont été dynamiques dans les ventes en ligne (+2,7 % par rapport à juin), les magasins de détail divers (+1,5 %) et les matériaux de construction et de jardinage (+1,5%). En revanche, elles ont reculé s'agissant des stations-services (-1,8 %), des magasins de marchandises diverses (-0,7 %) et de l'habillement (-0,6 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le procès-verbal du FOMC confirme la volonté de poursuivre une politique monétaire restrictive

Selon le [procès-verbal](#) (*minutes*) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 26 et 27 juillet, publié le 17 août, les responsables de la Fed ont constaté des signes de ralentissement de l'économie, notamment en termes de consommation, de production, d'investissement et sur le marché immobilier, avec un risque de dégradation plus important et une inflation qui reste encore très élevée par rapport à l'objectif de la Fed. Toutefois, les membres du FOMC ont cité la dynamique du marché du travail pour réfuter l'hypothèse d'une récession. Par ailleurs, les membres ont reconnu la baisse des pressions inflationnistes tirée par la baisse des prix de l'énergie tout en mettant en garde contre le risque de rebond, notamment dans le contexte marqué par la persistance des perturbations logistiques et de la guerre en Ukraine.

En matière de politique monétaire, les responsables de la Fed se sont accordés pour poursuivre une politique monétaire restrictive afin de juguler l'inflation. Toutefois, certains ont évoqué la possibilité de ralentir les hausses des taux du fait notamment de risques d'une augmentation excessive, compte tenu d'un environnement macroéconomique évolutif et du

décalage dans la transmission de la politique monétaire vers l'activité économique. Les membres ont souligné leur confiance dans la capacité à faire reculer l'inflation en citant notamment l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme, l'absence de boucle prix-salaires et le ralentissement de la demande.

Dans leurs remarques publiques récentes, les responsables du FOMC ont souligné leur détermination à poursuivre le resserrement de la politique monétaire lors des prochaines réunions afin de ramener l'inflation élevée vers son objectif, mais divergent sur l'ampleur de la hausse. Michelle [Bowman](#), gouverneur de la Fed, et James [Bullard](#), président de la Fed de Saint-Louis, plaident pour une nouvelle hausse des taux de 75 points de base (*front-loading*). De même, Thomas [Barkin](#), président de la Fed de Richmond, a soutenu des hausses de taux plus allantes, même en courant le risque de provoquer une récession. En revanche, Charles [Evans](#), président de la Fed de Chicago, et Mary [Daly](#), présidente de la Fed de San Francisco, se sont montrés favorables à une hausse de 50 points de base en septembre, en indiquant vouloir observer les données entrantes.

Le Congrès adopte l'*Inflation Reduction Act*

L'*Inflation Reduction Act*, une loi visant à investir dans la transition écologique et à réduire les

dépenses énergétiques et médicales des ménages ainsi que le déficit via l'imposition des grandes entreprises, a été [adopté](#) sur une ligne partisane par le Congrès, le 7 août (51-50) au Sénat et le 12 août (220-207) à la Chambre des représentants, suivant la procédure de réconciliation. Celle-ci permet de légiférer en matière budgétaire au moyen d'une majorité simple au Sénat, contrairement à la procédure ordinaire qui requiert la majorité qualifiée (60 sur 100 votes).

Lors des amendements, la mesure qui visait à supprimer l'avantage fiscal dont bénéficient les *carried interests* (rémunération des gérants de *private equity* et de *hedge funds*) a été retirée du texte, tandis qu'une imposition des rachats d'actions (*buybacks*) à 1% de leur valeur nominale a été introduite. Le « plafond d'inflation » (*inflation cap*), qui prévoyait de limiter la hausse des prix des médicaments au-delà de l'inflation, a aussi été enlevé du texte à la

suite de la décision du *Senate Parliamentarian*, service rattaché au Sénat chargé de contrôler la conformité des travaux parlementaires avec les règles de procédure.

Selon le [modèle](#) d'analyse budgétaire de l'Université de Pennsylvanie et l'[analyse](#) du *Congressional Budget Office* (CBO), l'*Inflation Reduction Act* n'aurait qu'un impact limité sur l'inflation et la croissance, mais ces études insistent sur une grande incertitude sur la façon dont ces mesures vont modifier la consommation et la production. Néanmoins, selon une [étude](#) de l'*Office of Management and Budget* (OMB – l'un des bureaux exécutifs de la Maison-Blanche dont la mission est d'assister le président dans sa préparation du budget), les mesures climatiques de la loi permettraient de réduire les coûts sociaux liés au changement climatique de 700 Md USD à 1 900 Md USD d'ici à 2050.

SERVICES FINANCIERS

La SEC et la CFTC souhaitent renforcer les exigences de reporting des *hedge funds*

Le 10 août, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), régulateur des marchés financiers, et la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), régulateur des marchés de dérivés, ont proposé conjointement une règle renforçant les informations que les *hedge funds* transmettent trimestriellement aux régulateurs, afin de mieux prévenir les risques systémiques.

La règle imposerait aux *hedge funds* d'informer les régulateurs de manière détaillée sur leurs stratégies d'investissement, sur leurs risques de contrepartie, sur les mécanismes de compensation qu'ils utilisent, ainsi que sur l'éventuel recours aux crypto-actifs. Les *hedge funds* ayant plus de 500 M USD d'actifs seraient en outre soumis à des exigences de reporting supplémentaires, portant notamment sur leurs expositions (pays, devises, secteurs, etc.), leur niveau de levier et leurs risques de contrepartie et de liquidité.

Par ailleurs, la règle prévoit des dispositions renforçant les exigences de reporting de l'ensemble des *private funds* (catégorie incluant principalement les fonds de *private equity* et les *hedge funds*). Les sociétés de gestion et conseillers en investissement concernés devraient notamment fournir des informations plus complètes sur le recours à des structures d'investissement spécifiques (par exemple les arrangements dits « maître/nourricier ») et sur la valorisation de leurs actifs. À cet égard, la règle précise certaines modalités de comptabilisation des actifs, notamment le traitement des participations dans d'autres fonds. La règle leur imposerait enfin d'informer les régulateurs des facultés de rachat des investisseurs.

Ces informations seront collectées par la SEC et la CFTC, ainsi que par le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC).

Les commissaires républicains de la SEC et de la CFTC se sont opposés à cette proposition en dénonçant un alourdissement des exigences imposées aux sociétés de gestion et un risque pour la confidentialité des informations

échangées. La règle est soumise à une période de consultation de 60 jours.

La Fed et la FDIC publient des lignes directrices relatives aux crypto-actifs

La Fed a [publié](#) le 16 août un document d'orientation précisant les dispositions que les banques doivent prendre avant de s'engager dans des activités liées aux crypto-actifs. La Fed exige notamment que les banques lui notifient au préalable leur intention d'engager de telles activités et qu'elles mettent en place des dispositifs de maîtrise des risques appropriés, notamment en ce qui concerne les risques financiers, opérationnels (fraudes, relations aux prestataires, évolution des technologies, etc.) et les risques liés à la criminalité financière.

Par ailleurs, la Fed a [finalisé](#) les lignes directrices précisant les critères qu'elle utilisera pour évaluer les demandes des établissements souhaitant ouvrir un compte à la Fed et disposer d'un accès direct aux services de paiement de la

banque centrale. Ces derniers mois, plusieurs sociétés proposant des services liés aux crypto-actifs ont demandé de tels accès, afin d'accéder aux services de la banque centrale sans l'intermédiaire d'une banque.

Enfin, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), agence chargée de la garantie des dépôts, a [publié](#) le 29 juillet un document alertant les consommateurs contre les institutions non-bancaires, et notamment les plateformes de crypto-actifs, qui indiquent à tort être couvertes par la garantie des dépôts. La FDIC demande en outre aux banques en relation avec des sociétés de crypto-actifs de s'assurer que ces dernières ne prétendent pas bénéficier d'une garantie des dépôts. Dans ce cadre, la FDIC a [enjoint](#) à cinq sociétés de crypto-actifs (FTX US, FDIC-Crypto, SmartAsset, Cryptosec et Crypto-news) de cesser de communiquer des informations trompeuses laissant entendre qu'elles sont couvertes par la garantie des dépôts.

BREVES

- La Maison-Blanche a [annoncé](#) une annulation de la dette étudiante pour les emprunteurs en difficulté. Le plan repose sur trois mesures principales : (i) prolonger la période de moratoire sur la dette étudiante jusqu'au 31 décembre 2022 et annuler la dette à hauteur de 10 000 USD à 20 000 USD par personne sous conditions de ressources (revenus annuels inférieurs à 125 000 USD pour une personne) ; (ii) réduire de moitié la part maximale des mensualités pour les prêts étudiants (de 10 % à 5 % du revenu) ; et (iii) protéger les étudiants de futures hausses des frais de scolarité en renforçant les exigences de transparence comptable des universités.
- Selon la 2^{ème} [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB a reculé de -0,15 % au 2^{ème} trimestre 2022 contre -0,2 % lors de la 1^{ère} estimation. La révision à la hausse de la consommation et de l'investissement privés a été partiellement compensée par une révision à la baisse de l'investissement résidentiel et du solde commercial.
- La *Federal Housing Finance Agency* (FHFA), régulateur des agences de titrisation hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac, a [publié](#) le 11 août les résultats des tests de résistance (*stress-tests*) annuels des deux agences. Celles-ci ont été confrontées à un scénario de forte récession, accompagnée de chocs sur le marché immobilier et sur le marché obligataire. Dans ce scénario, Fannie Mae et Freddie Mac enregistreraient au total des pertes cumulées d'environ 17 Md USD (contre 20 Md USD lors des *stress-tests* de 2021), dont 11 Md USD pour Fannie Mae.
- La SEC a [publié](#) le 8 août une proposition visant à renforcer les règles de gouvernance des chambres de compensation. Celles-ci devront notamment nommer des administrateurs indépendants au sein de leurs conseils d'administration et mettre en place un dispositif de prévention des conflits d'intérêts.
- La SEC a [publié](#) le 29 juillet une proposition de règle renforçant le rôle de la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), organisme

- d'auto-régulation des *brokers-dealers*. La règle limiterait la liste des dérogations permettant à certains *brokers-dealers* de ne pas être enregistré auprès de la FINRA, y compris pour ceux opérant pour compte propre.
- La CFTC a [finalisé](#) le 12 août une règle adaptant les exigences de compensation des swaps de taux d'intérêt pour tenir compte de la fin du LIBOR. La règle remplace les exigences de compensation des swaps de taux liés au LIBOR par des exigences de compensation des swaps liés à différents taux de remplacement (notamment le *Secured Overnight Financing Rate* ou SOFR).
 - La Fed a [publié](#) le 4 août les exigences individuelles de fonds propres des grandes banques, incluant notamment les exigences résultant des résultats du dernier exercice de tests de résistance (*stress capital buffer*), ainsi que la surcharge en capital applicable aux banques d'importance systémique mondiale (*global systemically important banks* - GSIB).
 - Le groupe financier canadien Toronto-Dominion Bank, déjà actif aux États-Unis via sa filiale TD Bank, a [annoncé](#) le 2 août avoir conclu un accord pour acquérir la banque d'investissement américaine Cowen pour environ 1,3 Md USD.
 - Le *New York Department of Financial Services* (NY DFS), département chargé de la régulation financière dans l'État de New York, a [annoncé](#) le 1^{er} août qu'il infligeait une sanction de 30 M USD au courtier Robinhood en raison de violations de ses obligations en matière de lutte anti-blanchiment, de cybersécurité et de protection des consommateurs.
 - Cinq sociétés chinoises cotées au New York Stock Exchange (NYSE), dont China Life Insurance, PetroChina et Oil Giant Sinopec, ont [annoncé](#) le 12 août qu'elles quitteraient volontairement la cotation aux États-Unis. Cette décision intervient alors que le *Holding Foreign Companies Accountable Act* (HFCAA), adopté en décembre 2020 au Congrès, prévoit l'exclusion de la cote des sociétés étrangères qui refuseraient de donner accès à leurs audits comptables aux régulateurs américains.
 - En application d'une loi [adoptée](#) en 2021, le *Texas Comptroller of Public Accounts*, chargé des comptes publics dans l'État du Texas, a [publié](#) le 24 août une liste de sociétés de gestion frappées d'une interdiction d'investissement de la part des fonds de pension publics, au motif que ces sociétés boycotteraient le secteur énergétique. La liste inclut BlackRock et neuf groupes européens, dont BNP Paribas. Par ailleurs, le gouverneur de Floride a [publié](#) une résolution interdisant aux fonds de pension publics de prendre en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs investissements.
 - La SEC a [finalisé](#) le 25 août une règle imposant davantage de transparence sur la rémunération des dirigeants de sociétés. La règle impose en particulier aux sociétés de rendre publique la relation entre la rémunération des dirigeants et différents indicateurs de performance financière, notamment la création de valeur pour les actionnaires. Des indicateurs de performance non-financière pourront également être pris en compte.

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 : Service économique pour les États-Unis

Rédacteurs :

Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Philippine Hubert de Fraisse, Galina Natchev

Pour s'abonner :

afws@dgtresor.gouv.fr

Crédits photo :

@Pexels