



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



WASHINGTON WALL STREET WATCH

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL POUR LES ÉTATS-UNIS

N° 2022-23 – le 9 juin 2022

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les tensions sur le marché du travail persistent

Politiques macroéconomiques

- La secrétaire au Trésor est auditionnée au Sénat sur le budget 2023

Services financiers

- La SEC envisage une réforme des règles d'exécution des ordres de bourse
- Une proposition de loi renforcerait l'autorité de la CFTC sur les crypto-actifs
- L'État de New York durcit sa réglementation sur les crypto-actifs

Brèves

CONJONCTURE

Les tensions sur le marché du travail persistent

Le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation de l'emploi fait état de 390 000 créations nettes d'emplois en mai, un niveau supérieur aux attentes du marché (328 000).

Les emplois créés sont concentrés dans les services, notamment les loisirs et le tourisme

(+84 000), les services aux entreprises (+75 000), le transport et l'entreposage (+47 000), ainsi que la construction (+36 000).

Le taux de chômage s'est établi à 3,6 % (stable depuis mars), soit +0,1 point au-dessus de son niveau d'avant-crise (février 2020). Le taux d'emploi a légèrement progressé de +0,1 point, à 60,1 %, et le taux d'activité de +0,1 point, à 62,3 %. Ils sont tous les deux 1,1 point en-deçà de leur niveau d'avant-crise.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La secrétaire au Trésor est auditionnée au Sénat sur le budget 2023

Le 7 juin, Janet Yellen, secrétaire au Trésor, a été [auditionnée](#) par la Commission des finances du Sénat sur la demande de budget de l'administration Biden pour l'année fiscale 2023.

J. Yellen a rappelé l'action de l'administration face à la crise sanitaire ainsi que ses effets bénéfiques qui se sont traduits par un rebond très fort de l'activité économique, notamment un taux de chômage historiquement bas et un impact limité de la crise sur les ménages et les entreprises.

Néanmoins, elle a souligné d'importants défis macroéconomiques: le niveau d'inflation historiquement élevé, les tensions sur le marché du travail, les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et l'instabilité géopolitique induite par la guerre en Ukraine. Elle a par ailleurs reconnu qu'elle «s'était trompée» sur la trajectoire d'inflation, notamment sur son caractère transitoire, tout en indiquant qu'il était difficile d'anticiper les différents variants du Covid-19, la persistance des perturbations logistiques et la guerre en Ukraine.

Pour y faire face, J. Yellen a souligné l'action de l'administration pour diminuer les dépenses des ménages (subventions à la transition énergétique, augmentation de l'offre de logements, allocations familiales et baisse des prix des médicaments), tout en menant des sanctions économiques et financières contre la Russie. Concernant le budget 2023, J. Yellen a insisté sur la volonté de l'administration de réduire le déficit sur 10 ans, les dépenses étant entièrement financées. Elle a également réaffirmé son engagement à mettre en place les accords de l'OCDE sur la fiscalité internationale.

SERVICES FINANCIERS

La SEC envisage une réforme des règles d'exécution des ordres de bourse

Le 8 juin, Gary Gensler, président de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés financiers, a [évoqué](#) des travaux entamés par son agence en vue d'une réforme prochaine des règles de traitement et d'exécution des ordres de bourse. Il a souligné que ces travaux s'inscrivent dans la lignée des conclusions du [rapport](#) de la SEC relatif à l'épisode de forte hausse de la volatilité enregistrée par certains titres en janvier 2021 («affaire GameStop»).

La SEC souhaite réformer le système de détermination du prix «optimal» des titres en fonction des offres d'achat et de vente (*national best bid and offer* – NBBO), notamment sur la prise en compte des ordres portant sur moins de 100 titres, qui ne sont pas aujourd'hui intégrés dans le calcul du NBBO.

Elle voudrait accroître la transparence et la concurrence dans l'exécution des ordres: (i) en requérant des courtiers qu'ils publient des détails sur la qualité de l'exécution des ordres de leurs clients, (ii) en formalisant l'obligation d'exécution d'un ordre au meilleur prix disponible, aujourd'hui inscrite seulement dans les règles des associations professionnelles et la jurisprudence, et (iii) en renforçant la mise en concurrence des ordres, via la mise en place d'un système d'enchères. G. Gensler a mentionné par ailleurs un renforcement de la transparence concernant la pratique du paiement pour flux d'ordres

(*payment for order flow* – PFOF), sans préciser à quelles exigences additionnelles les acteurs pourraient être soumis. Pour mémoire, la vente de flux d'ordres consiste pour un courtier (*broker*) à orienter, en contrepartie d'une rémunération, les ordres de ses clients vers un teneur de marché (*market maker*) internalisant l'exécution des ordres.

Enfin, G. Gensler souhaite harmoniser la variation minimale (*tick size*) des prix sur les bourses, où elle est de 0,01 USD, avec celle des autres places de marchés, certaines permettant aujourd'hui des échanges pour des fractions inférieures.

Plusieurs acteurs privés ont exprimé leur inquiétude quant aux pistes de réformes proposées, notamment la *Securities Industry and Financial Markets Association* ([SIFMA](#)), représentant les entreprises financières.

Une proposition de loi renforcerait l'autorité de la CFTC sur les crypto-actifs

Le 7 juin, les sénatrices Cynthia Lummis (R – Wyoming) et Kirsten Gillibrand (D – New York) ont déposé une [proposition](#) de loi, le *Responsible Financial Innovation Act* (RFIA), qui couvre de nombreux aspects de la réglementation des crypto-actifs.

D'abord, elle vise à clarifier les compétences des autorités financières en matière d'actifs numériques. En particulier, la *Commodities and Futures Trading Commission* (CFTC), chargée des marchés de dérivés, se verrait confier la régulation et la supervision des marchés au

comptant (*spot markets*) de crypto-actifs et des plateformes de trading de crypto-actifs. Elle aurait également la compétence sur une nouvelle catégorie d'actifs numériques, les « *ancillary assets* », qui ne sont pas liés à une part de l'actionnariat, des profits ou de la dette d'une entreprise et seraient considérés comme des *commodities* (et non des titres financiers – *securities* –, régulés par la *Securities and Exchange Commission* – SEC). Cette catégorie intégrerait la majorité des crypto-actifs existants. Rostin Benham, président de la CFTC, a [salué](#) cette proposition.

Ensuite, le RFA propose un cadre renforcé de supervision des *stablecoins* (actifs numériques dont la valeur est censée être stable par rapport à un ou des actifs de référence). Il imposerait notamment aux émetteurs de *stablecoins* qu'ils maintiennent une réserve en actifs liquides représentant au moins 100 % de la valeur de leurs jetons en circulation et qu'ils publient régulièrement la composition de leurs réserves.

Par ailleurs, le RFA vise à clarifier le régime fiscal et les exigences de transparence applicables aux acteurs du marché et aux détenteurs de crypto-actifs. Il prévoit notamment une exemption de déclaration fiscale sur les plus-values de moins de 200 USD.

Enfin, le RFA demanderait à la *Federal Energy Regulatory Commission*, agence chargée de la supervision des réseaux d'électricité et de gaz, d'étudier les enjeux liés à la consommation énergétique des crypto-actifs.

L'État de New York durcit sa réglementation sur les crypto-actifs

Le 2 juin, la procureure générale de l'État de New York, Letitia James, a [publié](#) un communiqué de mise en garde contre les risques posés par les crypto-actifs pour les investisseurs, en raison de l'imprédictibilité et de la forte volatilité inhérentes à ces marchés, des coûts cachés de transaction et de services en crypto-actifs, des risques de conflits d'intérêts et du caractère limité de la supervision fédérale.

Le 3 juin, le Congrès de l'État de New York a [adopté](#) une proposition de loi visant à imposer un moratoire de deux ans sur les activités de minage de crypto-actifs opérant pour des réseaux utilisant un mécanisme de validation *proof of work* (pour valider une transaction sur le réseau, une compétition s'instaure entre les vérificateurs –mineurs–, qui nécessite le déploiement de fortes capacités de calcul informatiques) et tirant leur électricité de sources d'énergie fossiles. La loi doit être promulguée par la gouverneure Kathy Hochul pour entrer en vigueur.

Par ailleurs, le 8 juin, le département des services financiers de l'État de New York (NYDFS) a [publié](#) une directive portant sur les *stablecoins* libellés en USD émis par des entités régulées par le NYDFS. Elle prévoit qu'un *stablecoin* doit être adossé à une réserve d'actifs sûrs et liquides, dont la valeur est au moins égale à 100 % de la valeur de leurs jetons en circulation, audité par une tierce partie sur une base mensuelle. L'émetteur doit également garantir la possibilité pour le propriétaire d'un jeton de recouvrer sa valeur en dollar, selon une procédure établie préalablement et approuvée par le NYDFS.

BREVES

- Le 6 juin, le *Treasury* a [interdit](#) à toute entité ou personne américaine (*US person*) d'acheter sur les marchés primaire et secondaire des actions ou titres de dette émis par une entité russe. Les investisseurs américains gardent toutefois la possibilité de vendre les titres qu'ils possèdent déjà à des *non-US persons*.
- Dans une lettre [publiée](#) le 7 juin, Sherrod Brown (D – Ohio), président de la commission des affaires bancaires du Sénat, a demandé au *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), qui regroupe les principaux régulateurs financiers américains, d'évaluer les risques posés par la collection et la vente des données des consommateurs de services

- financiers pour la stabilité et la sécurité du système financier américain.
- Le 2 juin, la CFTC a [initié](#) une consultation publique portant sur les risques financiers liés au changement climatique. Elle a notamment indiqué vouloir améliorer sa compréhension des enjeux liés aux impacts et à la prévention des événements climatiques et météorologiques sévères, à la transition vers une économie bas carbone, ainsi que le développement des marchés du carbone.
 - Le 6 juin, Apple a [annoncé](#) le lancement, sur l'application Apple Pay, de la capacité à utiliser un iPhone comme terminal de paiement. Apple Pay intégrera également une possibilité de paiement différé sans intérêts, appelée Apple Pay Later.
 - Le 7 juin, PayPal a [annoncé](#) la mise en place, pour ses clients américains, de la possibilité de transférer ou recevoir des crypto-actifs entre des comptes PayPal ou vers des portefeuilles électroniques externes. Les crypto-actifs concernés sont le Bitcoin, l'Ethereum, le Bitcoin Cash et le Litecoin.
 - Le 3 juin, Christopher Waller, membre républicain du conseil des gouverneurs de la Fed, a [évoqué](#) les risques liés aux crypto-actifs pour les marchés financiers. Il a plaidé pour une réglementation renforcée du secteur des crypto-actifs afin de limiter les perspectives de transmission d'éventuelles tensions aux intermédiaires et aux marchés traditionnels et de prévenir la prise en charge des pertes par la collectivité en cas de difficulté des acteurs de ce marché.
 - Le 2 juin, l'administration de la sécurité sociale (*Social Security Administration – SSA*) a [publié](#) un rapport annuel sur sa situation financière ainsi que des projections à 75 ans. La SSA indique que la reprise économique à la suite de la pandémie de Covid-19 a été plus rapide et plus importante que prévu et que la pandémie ne devrait pas avoir d'impact substantiel sur ses comptes à long terme. En dépit de ces améliorations, selon la projection présentée, les caisses de retraite seraient épuisées en 2034 et celles de l'assurance maladie destinée aux personnes âgées (Medicare) dès 2028.

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, Thibaut Houriez, Galina Natchev
Revu par : May Gicquel
Pour s'abonner : afws@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : [@Pexels](https://www.instagram.com/Pexels)