



SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix à la consommation accélèrent en évolution mensuelle
- Le marché du travail demeure tendu malgré un recul des créations d'emplois

Politiques macroéconomiques

- La Fed affirme comme priorité la lutte contre l'inflation même au prix d'une contraction de l'activité
- L'administration propose une règle visant à encadrer le recours des entreprises aux indépendants

Services financiers

- Le marché du capital-investissement commence à marquer le pas
- La SEC modernise les procédures de conservation des données des *broker-dealers*
- Les régulateurs appellent à la prudence les banques lançant des activités liées aux crypto-actifs

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix à la consommation accélèrent en évolution mensuelle

Selon la publication du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'[indice](#) des prix à la consommation (IPC) a progressé de +0,4 % en septembre (après +0,1 % en août) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) de +0,6 % (après +0,6 %), tirée par le transport (+1,9 %), la santé (+1,0 %) et le logement (+0,7 %). Les prix de l'énergie ont continué à reculer (-2,1 % en septembre après -5,0 % en août et -4,6 % en juillet) et ceux de l'alimentation sont restés stables par rapport à août (+0,8 %).

Sur douze mois glissants, l'inflation a légèrement reculé à 8,2 % (après 8,3 % en août) mais sa

composante sous-jacente a progressé à 6,6 % en septembre après 6,3 % en août.

Selon une [enquête](#) de la Fed de New York, en septembre, les anticipations d'inflation à 1 an ont reculé à 5,4 % (après 5,7 % en août) alors que celles à 3 ans et à 5 ans ont légèrement augmenté, respectivement à 2,9 % (après 2,8 %) et 2,2 % (après 2,0 %), suscitant des craintes d'une inflation élevée qui s'installe.

En réponse à la publication, la Maison-Blanche a [souligné](#) le ralentissement des prix en évolution trimestrielle (+2 % en rythme annualisé au cours des 3 derniers mois contre +11 % au cours du trimestre précédent) et la baisse des dépenses des ménages dans la santé et l'énergie à travers

le programme économique de l'administration Biden, notamment l'*Inflation Reduction Act*.

Le marché du travail demeure tendu malgré un recul des créations d'emplois

Le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation de l'emploi publié le 7 octobre fait état de 263 000 créations nettes d'emplois en septembre (après 315 000 postes créés en août et 537 000 en juillet), en-deçà des attentes du marché (275 000) et en baisse tendancielle depuis un an, soulignant un certain ralentissement du marché du travail.

Les emplois créés sont concentrés principalement dans les secteurs des loisirs et du

tourisme (+63 000), les soins de santé (+60 000), ainsi que les services professionnels et commerciaux (+46 000). Ces chiffres complètent ceux sur le recul du nombre de postes ouverts et restés vacants, publiés la semaine dernière (JOLTS, cf. [WWSW](#) 6 octobre 2022).

Toutefois, les tensions persistent sur le marché du travail en raison notamment d'une pénurie de main d'œuvre. Le taux d'activité a légèrement reculé à 62,3 % (-0,1 point) soit -1,2 point en-deçà de son niveau d'avant-crise. Le taux de chômage s'est établi à 3,5 % en septembre (-0,2 point par rapport à août), soit son niveau d'avant-crise (février 2020) et en-deçà de son niveau de long-terme estimé à 4,0 % par la Fed.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed affirme comme priorité la lutte contre l'inflation même au prix d'une contraction de l'activité

Selon le [procès-verbal](#) (*minutes*) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) de septembre, publié le 12 octobre, les responsables de la Fed se sont accordés sur une politique monétaire restrictive pour juguler l'inflation élevée et persistante. Ils considèrent que le coût économique et social d'une inflation qui s'installe du fait d'une sous-réaction est bien plus élevé que celui d'une éventuelle surréaction.

En matière de politique monétaire, les membres du FOMC ont indiqué qu'ils évalueraient les effets cumulés des hausses précédentes afin de réajuster le rythme du resserrement une fois que la politique monétaire sera considérée comme « suffisamment » restrictive. Quant à la réduction du bilan, certains membres ont évoqué la possibilité d'une vente active des créances immobilières titrisées (*mortgage-backed securities* – MBS).

Sur la situation économique, les *minutes* soulignent le durcissement des conditions financières sous l'effet des hausses de taux *fed funds* réalisées et anticipées. Le marché de l'immobilier ralentit, avec un recul des investissements résidentiels. Quant au marché du travail, la demande de travail excède toujours l'offre de travail.

Concernant les perspectives économiques, la croissance du PIB devrait évoluer en-deçà de son niveau de long-terme dans les années à venir. L'inflation élevée devrait persister en raison des difficultés logistiques et des tensions sur les prix de l'énergie liées à la guerre en Ukraine. Néanmoins, les membres ont souligné l'ancrage des anticipations d'inflation qui faciliterait la conduite de la politique monétaire.

Certains responsables ont toutefois appelé à une prudence quant au rythme du resserrement compte tenu du niveau d'incertitude élevé et des effets négatifs d'une politique monétaire restrictive sur l'activité économique. Dans cette même lignée, la vice-présidente de la Fed, Lael Brainard, a [indiqué](#) le 10 octobre que l'effet des resserrements entamés par différentes banques centrales serait plus important que la somme des effets de chaque resserrement, ce qui pourrait marquer un point d'inflexion de la politique monétaire de la Fed vers plus de coordination.

L'administration propose une règle visant à encadrer le recours des entreprises aux indépendants

Le département du Travail (*Department of Labor* – DoL) a publié une [proposition](#) de règle visant à encadrer le recours des entreprises à des sous-traitants indépendants, notamment dans le cadre du *Fair Labor Standards Act* (FLSA). Cette

proposition est soumise à consultation publique jusqu'à fin novembre.

La proposition de règle vise à clarifier les critères de détermination du statut d'un travailleur, soit le « lien économique » entre une entreprise et son sous-traitant. Le DoL propose de les élargir en prenant en compte la capacité du sous-traitant à dégager des profits, la durée du contrat et le degré de contrôle exercé par l'entreprise.

Cette proposition contraste avec la réglementation en vigueur mise en place sous

l'administration Trump : actuellement, un travailleur est considéré comme indépendant s'il peut travailler pour plusieurs entreprises concurrentes (par exemple, un chauffeur qui travaille à la fois pour Uber et Lyft, deux entreprises de mise en contact d'utilisateurs avec des conducteurs).

À l'issue de la publication, les entreprises de la « *gig economy* » (économie de plateforme collaborative) comme Uber et Lyft ont connu d'importantes baisses de valorisation (respectivement, -10,4 % et -12 % le 11 octobre).

SERVICES FINANCIERS

Le marché du capital-investissement commence à marquer le pas

Selon des [données](#) publiées par PitchBook le 11 octobre, le marché du capital investissement aux États-Unis montre des signes de ralentissement au 3^{ème} trimestre (T3) 2022. Les investissements du T3 2022 sont évalués à 280 Md USD, en recul de -20 % par rapport à ceux du T3 2021. PitchBook attribue cette baisse au resserrement des conditions financières et au niveau élevé d'activité de l'année 2021, et estime que le ralentissement devrait se poursuivre dans les mois à venir. Sur les 3 premiers trimestres de 2022, les investissements cumulés restent toutefois à un niveau élevé de 820 Md USD, 4 % en dessous de l'activité des 3 premiers trimestres 2021 mais toujours au-dessus du niveau de 2019.

Les levées de fonds se sont poursuivies à un rythme élevé (260 Md USD sur les 3 premiers trimestres 2022), mais commencent à ralentir. Enfin, les sorties de participation enregistrent une forte baisse (-55 % sur les 3 premiers trimestres 2022 par rapport à la même période en 2021), tirées notamment par le recul des introductions en bourse et des acquisitions.

Sur le [segment](#) du capital-risque (*venture capital* – VC), ces tendances sont encore plus prononcées. Les investissements des trois premiers trimestres 2022 sont en forte baisse par rapport à la même période de 2021 (-22 %) tout en restant au-dessus des niveaux de 2019.

La SEC modernise les procédures de conservation des données des *broker-dealers*

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), régulateur des marchés financiers, a [adopté](#) le 12 octobre une règle relative aux obligations de conservation des données d'activité des *broker-dealers* (catégorie juridique incluant les acteurs non bancaires impliqués dans l'achat-vente de titres financiers, pour leur compte ou celui d'un tiers). Jusqu'ici, la réglementation en vigueur imposait aux *broker-dealers* la conservation des données d'activité sous un format spécifique non modifiable et inaltérable « *write once, read many* » (WORM). La règle adoptée ajoute une méthode alternative de conservation d'*audit trail* (piste d'audit), plus souple mais qui exige la traçabilité de l'ensemble des modifications.

Les régulateurs appellent à la prudence les banques lançant des activités liées aux crypto-actifs

Plusieurs régulateurs financiers se sont exprimés cette semaine sur leur vision des innovations financières et des crypto-actif lors de la [Fintech Week](#) tenue à Washington DC. Michael Barr, vice-président de la Fed chargé de la supervision, a [estimé](#) que la volatilité du marché des crypto-actifs était exacerbée par la concentration et l'interconnexion des entreprises du secteur et a appelé à la vigilance les banques engageant des activités sur ces marchés.

Michael Hsu, directeur par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*, a [appelé](#) à recueillir davantage de données sur les activités des banques liées aux crypto-actifs et a annoncé des orientations de supervision à venir, notamment sur les risques de liquidité liés à la gestion des réserves de stablecoins et sur la conservation de crypto-actifs.

Patrick McHenry, chef de file des républicains à la commission des services financiers de la Chambre des représentants, a [appelé](#) l'OCC à clarifier sa position sur les accords conclus entre les banques et les *fintechs*, afin de promouvoir et de sécuriser juridiquement ces partenariats. P. McHenry s'est par ailleurs dit confiant quant à l'avancée des travaux parlementaires en vue de l'adoption d'une loi encadrant les stablecoins.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 (500 plus grandes capitalisations boursières aux États-Unis) est en baisse de -1,0 %, à 3 670. L'indice a continûment diminué après la publication sur l'emploi le 7 octobre et celle sur l'inflation le 13 octobre (cf. *supra*). Après avoir touché son point bas hebdomadaire jeudi (-5,0 %), l'indice a connu un fort rebond au cours de la séance (+4,2 %), effaçant une partie des pertes de la semaine. Selon [Bloomberg](#), ce rebond serait en partie lié à des achats destinés à couvrir des positions vendeuses.

Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont nettement progressé sur 5 jours, à respectivement 4,5 % (+0,5 point) et 4,0 % (+0,2 point). La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) reste à un niveau très élevé (155 le 13 octobre contre 50 en moyenne annuelle 2021).

Les sociétés cotées entament à compter du 13 octobre la publication de leurs résultats du 3^{ème} trimestre 2022.

BREVES

- Le 11 octobre, le *Treasury* a [annoncé](#) avoir sanctionné la plateforme d'échange de crypto-actifs Bittrex, à hauteur de 53 M USD. Il est reproché à Bittrex d'avoir violé les règles de respect des sanctions et de signalement des activités suspectes, permettant à des personnes localisées en Ukraine, Cuba, Iran, Soudan et en Syrie d'accéder à sa plateforme.
- Le 12 octobre, sept sénateurs et représentants démocrates, dont la sénatrice Elizabeth Warren (D-Massachusetts), ont [adressé](#) une lettre à l'ERCOT, opérateur du réseau électrique du Texas, requérant des

informations sur la consommation d'énergie liée aux activités de minage de crypto-actifs et leur impact sur le réseau électrique dans l'État.

- BlackRock a [publié](#) le 13 octobre ses résultats trimestriels. Ses revenus et son résultat net reculent de respectivement -15 % et -16 % au 3^{ème} trimestre 2022 par rapport au 3^{ème} trimestre 2021, mais les bénéfices par actions dépassent légèrement les anticipations du marché. Les actifs sous gestion du groupe atteignent 7 960 Md USD, en baisse de 16 % par rapport au 30 septembre 2021.

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 :
Rédacteurs :

Revu par :
Pour s'abonner :
Crédits photo :

Service économique pour les États-Unis
Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez,
Philippine Hubert de Fraisse, Galina Natchev
Cédric Garcin
afws@dgtresor.gouv.fr
[@Pexels](https://twitter.com/Pexels)