



WASHINGTON WALL STREET WATCH

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL POUR LES ÉTATS-UNIS

N° 2022-27 – le 7 juillet 2022

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le marché du travail demeure tendu mais montre des signes d'amélioration
- Les indices PMI reculent, tirés par la baisse des nouvelles commandes et des emplois

Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed sont déterminés à ramener l'inflation vers la cible de 2 %
- La Californie adopte un budget d'un montant historique de 308 Md USD

Services financiers

- La Maison-Blanche annonce la finalisation d'un plan de soutien aux fonds de pension en difficulté
- Nellie Liang évoque plusieurs axes de renforcement de la régulation financière

Brèves

CONJONCTURE

Le marché du travail demeure tendu mais montre des signes d'amélioration

Selon la [publication](#) JOLTS du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), le nombre d'ouvertures de postes vacants a reculé en mai à 11,3 millions (-427 000) tiré par les services aux entreprises (-325 000), l'industrie manufacturière des biens durables (-138 000) et celle des biens non-durables (-70 000).

Les sorties du marché du travail ont légèrement reculé, à 4,3 millions en mai (-170 000 par rapport à avril). Les secteurs les plus touchés par ces sorties sont les activités artistiques et le divertissement (+19 000 sorties), tandis que les sorties ont diminué dans la location immobilière (-33 000) et l'éducation (-19 000). Depuis mars 2021, le nombre de sorties évolue à des niveaux supérieurs au pic d'avant-crise (3,6 millions), ce phénomène étant qualifié de « Grande Démission » (*Great Resignation*).

Les indices PMI reculent, tirés par la baisse des nouvelles commandes et des emplois

L'indice PMI (*Purchasing Managers Index*) publiés par l'*Institute for Supply Management* (ISM) a reculé à 53 % en juin (contre 56,1 % en mai) pour l'[industrie](#) manufacturière et à 55,3 % (contre 55,9 %) pour les [services](#), atteignant ainsi leur plus bas niveau depuis juin et mai 2020 respectivement. Cette baisse est essentiellement tirée par le recul des nouvelles commandes et des emplois.

Les indices prennent en compte les commandes, les livraisons, l'emploi et les stocks dans les secteurs concernés. Un indice supérieur (resp. inférieur) à 50 % indique une expansion (resp. contraction).

Selon Timothy R. Fiore, responsable de l'indice manufacturier de l'ISM, le secteur manufacturier évolue dans un environnement tiré par la demande et contraint par l'offre, mais des signes d'amélioration sont visibles concernant la

pénurie de main d'œuvre et les chaînes logistiques. Anthony Nieves, responsable de l'indice des services, a souligné les difficultés

signalées par les répondants en matière d'inflation des matières premières et d'intrants.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les responsables de la Fed sont déterminés à ramener l'inflation vers la cible de 2 %

Selon le procès-verbal ([minutes](#)) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) de juin, publié le 6 juillet, les responsables de la Fed se sont accordés sur la nécessité de maintenir une politique monétaire restrictive pour faire face à l'inflation plus élevée qu'attendu et à la hausse des anticipations d'inflation à long terme.

En matière de politique monétaire, les participants au FOMC ont jugé appropriée une augmentation de 50 ou 75 points de base (pb) lors de la réunion du FOMC de juillet mais n'ont pas écarté la possibilité d'accélérer davantage en cas de persistance des pressions inflationnistes. Pour rappel, la Fed a accéléré la normalisation de sa politique monétaire en relevant ses taux *fed funds* de 25 pb en mars, de 50 pb en mai et de 75 pb en juin, portant ainsi la fourchette cible à [1,5 % – 1,75 %]. La réduction du bilan de la Fed est, quant à elle, estimée atteindre environ 400 Md USD en cumulé d'ici à fin 2022.

Concernant les perspectives économiques, les membres ont indiqué s'attendre à un rebond de l'activité économique au 2^{ème} trimestre 2022 après un recul au 1^{er} trimestre. Ils ont ajouté que les conditions financières s'étaient fortement durcies, l'effet du resserrement monétaire étant particulièrement visible sur le marché obligataire. Toutefois, l'inflation continuerait d'évoluer à des niveaux élevés en raison des difficultés logistiques exacerbées par le confinement en Chine et de l'envolée des prix des matières premières liée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Pour éviter que des doutes

s'installent quant à la capacité de la Fed à restaurer la stabilité des prix, les responsables ont affirmé à plusieurs reprises leur détermination à juguler l'inflation, même si cela pouvait ralentir l'activité économique.

La Californie adopte un budget d'un montant historique de 308 Md USD

Après d'intenses négociations entre le Congrès et le gouverneur de la Californie, ce dernier a signé le 30 juin le [budget](#) 2022-2023 qui dépasse pour la première fois les 300 Md USD, avec un montant de dépenses de 308 Md USD principalement financées par les recettes d'impôt sur le revenu (qui représentent plus de la moitié des recettes de l'État de Californie).

Les principales dépenses discrétionnaires sont : 17 Md USD pour les mesures d'aides face à l'inflation (dont 9,5 Md USD sous forme de crédits d'impôt dégressifs pour les foyers fiscaux), 14,8 Md USD d'investissements dans les infrastructures ferroviaires (dont la tranche de 4,2 Md USD pour le projet de train à grande vitesse qui avait été bloqué l'année dernière), les routes et les projets de mobilités douces (vélos, trottoirs piétonniers), 6,1 Md USD pour l'expansion des véhicules électriques (crédit d'impôt pour les particuliers, adaptations des flottes de bus scolaires, bornes de recharge), 3,4 Md USD pour lutter contre la pauvreté (constructions de logements transitionnels), 2,8 Md USD pour assurer la résilience en matière d'usage de l'eau et 2,7 Md USD pour renforcer la gestion des forêts, dont notamment la lutte contre les feux de forêts.

SERVICES FINANCIERS

La Maison-Blanche annonce la finalisation d'un plan de soutien aux fonds de pension en difficulté

La Maison-Blanche a [annoncé](#) le 5 juillet la publication d'une [règle](#) finalisant un plan de soutien à destination des fonds de pension multi-employeurs en déséquilibre financier.

Mis en œuvre par la *Pension Benefit Guaranty Corporation* (PBGC), l'agence fédérale chargée de fournir des garanties aux fonds de pension du secteur privé à prestations définies en difficulté, le plan se traduira par un soutien estimé entre 74 et 91 Md USD, issus d'une enveloppe budgétaire adoptée par le Congrès dans le cadre de l'*American Rescue Plan Act* de mars 2021. Selon la Maison-Blanche, le plan devrait bénéficier à environ 200 plans d'épargne retraite et éviter des baisses de pension pour environ 80 000 épargnants et retraités adhérant aux fonds de pension les plus en difficulté.

Par ailleurs, Milliman a publié le 29 juin une [étude](#) montrant que le ratio moyen de couverture des engagements (actifs rapportés aux passifs) des fonds de pension du secteur public a baissé à environ 78 % en avril 2022, contre 85 % à la fin de 2021, en raison principalement de la baisse du rendement des actifs au premier trimestre. Ce ratio reste toutefois supérieur à son niveau de ces dernières années (75 % à fin 2019).

Nellie Liang évoque plusieurs axes de renforcement de la régulation financière

Dans un [discours](#) prononcé le 5 juillet, Nellie Liang, sous-secrétaire au Trésor chargée des

services financiers, a présenté ses axes de travail pour renforcer la résilience du système financier américain et international.

N. Liang a d'abord évoqué l'activation des coussins de fonds propres contracycliques (*Countercyclical Capital Buffer*) par plusieurs pays ces dernières années (contrairement aux États-Unis où il est toujours fixé à 0%). Elle a indiqué souhaiter améliorer la communication sur les objectifs de tels coussins afin de faciliter leur utilisation et de désamorcer les appréhensions des banques. Ensuite, elle a appelé à une plus grande transparence sur les appels de marge des chambres de compensation. Elle est également revenue sur les travaux engagés afin de renforcer la résilience du marché des obligations souveraines (*Treasuries*). À cet égard, elle a évoqué l'idée d'inclure une dimension contracyclique dans le ratio de levier, afin de faciliter l'intervention des banques sur le marché des *Treasuries* durant les périodes de perturbation. N. Liang a aussi souligné la nécessité d'un meilleur encadrement des risques de liquidité des fonds monétaires et des fonds ouverts, et d'une vision plus détaillée des stratégies et du levier des *hedge funds*.

Enfin, N. Liang a mis en garde contre les risques posés par les crypto-actifs, en estimant notamment que le développement des stablecoins augmentait le risque de transmission des tensions des marchés cryptos vers le système financier traditionnel. Dans ce contexte, elle a souligné la nécessité d'une réglementation de stablecoins.

BREVES

➤ La Fed de New York a [publié](#) une analyse du *Paycheck Protection Program* (PPP) selon les catégories d'entreprise. Mis en place par le CARES Act dans le cadre de la crise liée à la Covid-19, le PPP est un programme de prêts aux entreprises visant à leur permettre de continuer à payer leurs employés. D'après l'étude, le programme, conçu essentiellement pour les petites et moyennes entreprises, a eu un effet mitigé, les taux de

souscription et d'acceptation étant plus faibles pour les petites entreprises (de 0 à 4 employés) et pour les entreprises gérées par des Afro-américains. L'étude souligne néanmoins une amélioration constatée en 2021 pour ces catégories.

➤ Dans le cadre du *High Education Act*, le Département de l'Éducation a [publié](#) une proposition de règle visant à (i) alléger la

dette étudiante en cas de fermeture soudaine (dans les 180 jours à l'issue de la période d'inscription) et d'informations falsifiées par l'établissement de formation, et à (ii) limiter la capitalisation des intérêts non payés. Certaines catégories d'emprunteurs comme ceux en situation de handicap et les employés du secteur public pourront également bénéficier de cette mesure. Depuis l'arrivée de l'administration Biden, l'annulation de la dette étudiante s'élève à 26 Md USD pour plus de 1,3 millions d'emprunteurs.

- L'application de portefeuille de crypto-actifs Novi, développée par Meta (Facebook), a [annoncé](#) l'arrêt de ses activités à compter du 1^{er} septembre 2022. L'application était en phase de test auprès de clients américains. Cette décision intervient quelques mois après l'annonce par Meta de l'abandon de son projet de stablecoin.
- Saisie d'une plainte des places de marché, la Cour d'appel pour le district de Columbia a [annulé](#) partiellement le 5 juillet une décision de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés financiers, datant de 2020 et organisant la gouvernance du programme consolidé de collecte et de diffusion des données de marchés (*CT Plan*). La décision de la SEC visait à réduire les conflits d'intérêts en limitant le poids des places de marché dans la gouvernance du plan, compte tenu de leur activité parallèle de vente de données. La décision prévoyait notamment l'intégration de représentants des courtiers et groupes d'investissement dans les comités de gouvernance, disposition annulée par la Cour, la loi prévoyant que les

flux de données soient gérés exclusivement par les places de marché et la FINRA.

- La plateforme Voyager Digital, spécialisée dans le courtage et les prêts de crypto-actifs, a [annoncé](#) le 6 juillet qu'elle entrait dans une procédure collective (chapter 11) du fait de ses difficultés financières.
- Les principaux régulateurs bancaires américains (la Fed, l'*Office of the Comptroller of Currency* – OCC – et la *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC) et l'agence de lutte contre la criminalité financière (*Financial Crimes Enforcement Network* – FinCEN) ont [publié](#) le 6 juillet un communiqué commun précisant les modalités d'application de l'approche par les risques retenue dans le cadre du dispositif de lutte contre la criminalité financière. En particulier, les régulateurs encouragent les banques à gérer les risques liés à leurs clients au niveau individuel, par le renforcement de leurs pratiques de vérification. Soulignant l'importance de l'accès aux services financiers pour l'ensemble des clients exerçant des activités légales aux États-Unis, les régulateurs souhaitent en revanche dissuader les banques de rompre ou de restreindre leurs relations commerciales avec des catégories entières de clients afin de réduire leurs risques.
- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [annoncé](#) le 5 juillet qu'elle infligeait une sanction de 6 M USD à BNP Paribas. La CFTC reproche à BNP Paribas des manquements à ses obligations déclaratives relatives à des transactions sur swap impliquant des clients américains (*US-person*) entre 2016 et 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 :

Pour s'abonner :
Crédits photo :

Service économique pour les États-Unis

- Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez, Philippine Hubert de Fraisse, Galina Natchev
- afws@dgtresor.gouv.fr
- [@Pexels](https://www.instagram.com/pexels)