

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch  
#2019-25

Par Gabriel Corbassière, Mehdi Ezzaim, Alexis Ladasic et Galina Natchev  
Le 20 juin 2019

## SOMMAIRE

### CONJONCTURE

- Les investisseurs chinois ont de nouveau réduit leur détention de dette publique américaine en avril

### POLITIQUES MACROECONOMIQUES

- La Fed laisse ses taux inchangés mais ouvre la porte à une baisse prochaine
- La Chambre des Représentants a adopté une proposition de loi de finances partielle (minibus)
- Un accord a été trouvé pour la restructuration d'une grande partie de la dette de Porto Rico
- Donald Trump a lancé officiellement la campagne pour sa réélection en 2020

### REGULATION FINANCIERE

- Les revenus générés par les activités de trading ont augmenté au premier trimestre 2019
- Un consortium d'entreprises, mené par Facebook, a présenté un projet de « crypto-monnaie », le Libra

### BREVES

## CONJONCTURE

### **Les investisseurs chinois ont de nouveau réduit leur détention de dette publique américaine en avril**

Les [données](#) publiées par le Treasury le 17 juin montrent que les investisseurs non-résidents ont vendu pour 40,1 Md USD de titres de dette publique américaine en avril, le Royaume-Uni et le Japon

représentant l'essentiel des ventes (respectivement 16,3 Md et 14 Md USD).

Le stock de dette publique américaine détenu par les investisseurs chinois a également baissé en avril, de 7,5 Md USD. C'est la deuxième baisse consécutive après celle observée en mars (-20,4 Md USD). Les réserves chinoises (hors Hong Kong) investies en Treasuries s'élèvent à 1 113 Md USD en avril, son

plus faible niveau depuis mai 2017. La Chine reste néanmoins le premier détenteur non-américain de titres publics américains, devant le Japon. Au total, le stock de dette détenu par les investisseurs non-résidents s'élève à 6 433,3 Md USD.

Ces chiffres n'ont pas suscité d'inquiétudes particulières aux États-Unis. Il est également à noter

que les données publiées sont antérieures au dernier épisode de tensions en matière commerciale entre les États-Unis et la Chine.

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### **La Fed laisse ses taux inchangés mais ouvre la porte à une baisse prochaine**

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 18 et 19 juin 2019 s'est conclue sur un [maintien](#) de la fourchette cible des taux *fed funds* à [2,25 %-2,5 %]. Cette décision a été prise à la majorité de 9 voix contre 1 (celle de James Bullard, le président de la Fed de Saint-Louis).

La Fed prend note des récents signaux négatifs et des pressions inflationnistes contenues. Associés à la récente aggravation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, ces éléments l'incitent à renforcer sa vigilance quant à un possible ralentissement de l'activité économique. Par conséquent, la Fed se dit prête à déployer « les mesures appropriées afin de soutenir l'expansion » en cas de ralentissement de l'activité.

Le [scénario](#) central de la Fed prévoit toujours des taux d'intérêt inchangés en 2019 mais intègre désormais au moins une baisse de taux en 2020. L'ensemble du FOMC considère que les arguments en faveur d'une baisse de taux se sont renforcés (« *case has strengthened* »). Le débat sur l'opportunité d'une baisse en 2019 reste ouvert : 8 membres du FOMC sur 17 anticipent au moins une, et généralement deux baisses de taux dès cette année.

L'actualité commerciale constitue le principal facteur d'incertitude cité par la Fed mais les dernières annonces en la matière ont été jugées trop récentes pour justifier une inflexion au terme de cette réunion. Le président de la Fed n'a toutefois pas exclu une action dès la prochaine réunion, fin juillet, si l'activité évolue de manière défavorable.

### **La Chambre des Représentants a adopté une proposition de loi de finances partielle (minibus)**

Le 19 juin, la chambre basse, dominée par les Démocrates, a adopté une proposition de loi de

finances partielle (*minibus*) portant sur quatre des douze catégories de dépenses discrétionnaires.

Le texte prévoit une hausse des crédits du ministère de la Défense (+2,6 %, pour un total de 621,1 Md USD) et des crédits des administrations chargées du travail, de l'éducation et des affaires sociales (+6,6 %, à 189,9 Md USD), de l'énergie et de l'eau (+4 %, à 46,4 Md USD) ainsi que des affaires étrangères (+4,8 %, à 48,4 Md USD). La chambre souhaite par ailleurs finaliser, d'ici le début des vacances parlementaires, le 4 juillet, l'examen d'un deuxième *minibus* relatif à quatre autres enveloppes (environnement, commerce-sciences-justice, anciens combattants et constructions militaires, intérieur et aménagement du territoire).

Cet objectif pourrait toutefois se heurter à l'absence d'accord politique sur le relèvement des plafonds de dépenses (*spending caps*), qui est nécessaire pour éviter l'application automatique d'économies budgétaires à hauteur de 126 Md USD (10 % des dépenses discrétionnaires, environ 0,7 % du PIB). Une nouvelle suspension du plafond de dette, redevenu actif depuis le 2 mars 2019, pourrait en outre y être adossée. En l'absence d'accord d'ici le 1<sup>er</sup> juillet, la majorité républicaine du Sénat a annoncé qu'elle proposerait un budget temporaire (*continuing resolution*) qui reconduirait le niveau et l'allocation des crédits de l'année fiscale 2019.

Même en cas d'accord, l'aboutissement de la procédure budgétaire pourrait être mis en échec par un veto de Donald Trump. La Maison Blanche a en effet fait savoir, par le truchement du directeur de l'*Office of Management and Budget* (OMB), qu'elle s'opposerait aux deux *minibus* préparés par la Chambre des Représentants.

Dans l'hypothèse où aucun budget ne devait être promulgué au 1<sup>er</sup> octobre, début de la nouvelle année fiscale, l'administration connaîtrait alors un nouveau *shutdown* (arrêt des services publics définis comme non essentiels), quelques mois seulement après un blocage historique de 35 jours.

### **Un accord a été trouvé pour la restructuration d'une grande partie de la dette de Porto Rico**

Le comité de supervision de Porto Rico, l'organisme chargé d'organiser la procédure de faillite et de contrôler les finances publiques de l'île, a annoncé le 17 juin avoir trouvé un [accord](#) avec les créanciers sur la restructuration de 35 Md USD de dette financière (sur un total estimé à 73 Md USD en 2017, au moment de l'ouverture de la procédure de faillite).

Cet accord comprend une décote de 65 % des dettes garanties par le gouvernement américain, dont l'encours passerait ainsi de 35 à 12 Md USD. Les intérêts seraient également réduits et étalés sur une période de 30 ans. Le poids total de la dette passerait ainsi de 42 Md à 12 Md USD.

Dans cette opération, les créanciers feront l'objet d'un traitement différencié en fonction (i) de la date d'émission de la dette, compte tenu des doutes sur le caractère constitutionnel des émissions, (ii) de leur participation aux négociations, les absents se voyant infligés une décote plus forte, et (iii) de la séniorité de leur créance.

Ce plan doit désormais être entériné par le vote d'une majorité de créanciers et par le juge fédéral chargé de superviser la procédure de faillite.

### **Donald Trump a lancé officiellement la campagne pour sa réélection en 2020**

Le 18 juin, le président américain a tenu à Orlando (Floride) son premier [meeting](#) de campagne pour l'élection de 2020.

Au cours des 90 minutes d'un discours nationaliste durant lequel il a pris à partie à plusieurs reprises les journalistes présents dans la salle, Donald Trump a notamment mis en avant le bilan de sa politique économique (« *our country is thriving, prospering and booming* »), estimant qu'il suscitait la jalousie des autres nations. Il a également souligné le niveau de chômage « historiquement faible » des Afro-Américains et des femmes.

D'après le *Republican National Committee*, la campagne de D. Trump a recolté 25 MUSD de promesses de dons dans les 24 heures qui ont suivi ce meeting. Par comparaison, les deux favoris actuels de la primaire démocrate, Bernie Sanders et Joe Biden, avaient récolté chacun environ 6 MUSD le lendemain de l'annonce de leur candidature.

## **REGULATION FINANCIERE**

### **Les revenus générés par les activités de trading ont augmenté au premier trimestre 2019**

Les activités de trading des établissements de crédit américains ont généré 10 Md USD de revenus aux États-Unis au premier trimestre 2019, selon le [rapport](#) de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) publié le 18 juin.

Ce résultat est en nette hausse de 141 % par rapport au quatrième trimestre de 2018 et de 30 % par rapport au premier trimestre de 2018. Cette évolution s'explique par la meilleure tenue du marché du crédit et du marché actions (*equity*).

Le rapport de l'OCC met également l'accent sur la concentration de la détention de produits dérivés, dont près de 88,3 % de l'encours est aujourd'hui détenu par quatre grandes banques américaines (JP Morgan, Bank of America, Citi et Goldman Sachs). Il note par ailleurs la légère augmentation, à 42,4 %, de la part des transactions sur produits dérivés centralisés au sein de chambres de compensation et la place dominante des produits sur taux (*interest*

*rate swap*), qui représentent 74,1 % du marché des dérivés aux États-Unis.

### **Un consortium d'entreprises, mené par Facebook, a présenté un projet de « crypto-monnaie », le Libra**

Le 18 juin, l'entreprise Facebook a [publié](#) plusieurs documents (*white papers*) présentant son projet de « crypto-monnaie » (*cryptocurrency*). Développée en partenariat avec 27 entreprises technologiques, financières ou spécialisées dans les moyens de paiement, cette crypto-monnaie reposerait sur la technologie *blockchain* et serait adossée à un panier de réserves afin de réduire la volatilité de son cours, la différenciant ainsi de la plupart des autres crypto-monnaies. Son lancement est annoncé pour 2020.

Interrogé à ce sujet après la réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) le 19 juin, Jerome Powell a d'abord [estimé](#) que les crypto-monnaies comme le Libra n'en étaient encore qu'à leurs prémices et qu'elles ne représentaient pas, pour l'heure, un vecteur de changement important pour l'économie et les systèmes de paiement. Il a toutefois partagé le constat du gouverneur de la

banque d'Angleterre, Mark Carney, sur le potentiel systémique de ces innovations financières.

L'annonce du projet Libra a immédiatement suscité des [réactions inquiètes](#) à la Chambre des Représentants (de la part de la présidente

démocrate de la commission des services financiers, Maxine Waters) et au Sénat. Une audition sera d'ailleurs organisée à ce sujet par la commission bancaire du Sénat le 16 juillet prochain.

## BREVES

- Le 13 juin, les administrations de la Santé, du Travail et du Trésor ont publié une [règle finale](#) qui autorise les employeurs n'offrant pas d'assurance-santé à financer un nouveau type de dispositif de remboursement des frais de santé de leurs salariés (*individual coverage health reimbursement arrangements*, ICHRA). À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020, les employés pourront utiliser les ICHRA pour souscrire à une assurance individuelle, y compris celles souscrites dans le cadre de l'*Affordable Care Act*.
- Par un [décret](#) signé le 14 juin, Donald Trump a ordonné aux agences fédérales de réduire d'un tiers, d'ici le 30 septembre 2019, le nombre de comités consultatifs (*Federal Advisory Committee*, FAC) qui les assistent dans leurs travaux. Il existerait environ 1 000 FAC.
- Le 18 juin, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés boursiers, a [lancé](#) une consultation sur la modification du cadre réglementaire applicable à l'émission et à la vente d'actions non-cotées. La SEC interroge notamment les participants de marché sur l'opportunité de faciliter l'accès des investisseurs individuels à ce type d'actifs.
- Le 17 juin, les trois régulateurs bancaires, la Fed, la FDIC et l'OCC, ont adopté leur [règle finale](#) qui réduit les exigences de publication d'informations financières pour les institutions bancaires dont les actifs consolidés sont inférieurs à 5 Md USD.
- Le 20 juin, le Sénat a approuvé les nominations d'[Allison Lee](#) au poste de commissaire de la SEC et de [Bimal Patel](#) au poste d'*Assistant Secretary* au Trésor chargé des institutions financières. Le Sénat a également confirmé la nomination de Dino Falaschetti comme directeur de l'*Office of Financial Research* (OFR), le centre de recherche financière adossé au *Treasury*.
- Dans une [tribune](#) publiée le 20 juin, l'ancien vice-président de la Fed, Alan Blinder, s'émeut des faibles moyens dont disposeraient les régulateurs américains (Fed et FSOC) pour réduire les vulnérabilités du système financier.
- Le 17 juin, la société Ripple, qui a créé la cryptomonnaie XRP, a [annoncé](#) un investissement de 50 MUSD dans MoneyGram, une entreprise américaine spécialisée dans le transfert de fonds.



Liberté • Égalité • Fraternité  
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

### Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des États-Unis.

### Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction Générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie.

### Éditeur :

Service Économique Régional des États-Unis  
Ambassade de France aux États-Unis  
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007  
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019  
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108  
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056  
[www.frenchtreasuryintheus.org](http://www.frenchtreasuryintheus.org)

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : Mikhaël Ayache

Abonnement/Désabonnement : [afws@dgtrésor.gouv.fr](mailto:afws@dgtrésor.gouv.fr)