

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch

#2021-06

Par Dominique Chaubon, François d'Orlando, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev
Le 11 février 2021

SOMMAIRE

CONJONCTURE

- Le marché du travail a enregistré une amélioration en demi-teinte en janvier
- Le Congressional Budget Office a publié ses prévisions budgétaires annuelles

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

- Le plan de soutien examiné par le Congrès provoque un vif débat parmi les économistes américains
- Le Congressional Budget Office évalue à nouveau l'impact d'une hausse du salaire minimum fédéral
- Jerome Powell réaffirme la posture accommodante de la Fed

SERVICES FINANCIERS

- L'État de New York publie un cadre pour l'assurance des risques cyber
- Plusieurs grandes entreprises américaines annoncent le lancement d'opérations en actifs numériques
- Les grandes banques américaines réduisent la part de leurs bilans consacrée aux prêts

BRÈVES

CONJONCTURE

Le marché du travail a enregistré une amélioration en demi-teinte en janvier

Le [rapport](#) mensuel sur la situation de l'emploi du Bureau of Labor Statistics fait de 49 000 créations nettes d'emplois au mois de janvier aux États-Unis. Ce résultat positif doit être relativisé à la lumière du solde faiblement positif du seul secteur privé (+9 000) et de la forte révision à la baisse de l'évolution de l'emploi au cours des deux derniers mois de l'année 2020 (-150 000 emplois).

Le taux de chômage recule à 6,3 % (-0,4 point) et à 11,7 % (-0,6 point) dans sa définition élargie tenant

compte du travail à temps partiel subi. Cette amélioration est toutefois en demi-teinte, car le nombre et la proportion de personnes définitivement licenciées continue de progresser (2,65 %) et parce que le taux d'activité concède une légère baisse, à 61,4 % (-0,1 point). Le taux d'emploi ne progresse qu'à la marge, pour atteindre 57,5 % (+0,1 point) ; plus du tiers des emplois perdus au début de la crise sanitaire continuent de manquer.

Dix mois après le début de la crise sanitaire aux États-Unis, 39,5 % des chômeurs sont sans emploi depuis plus de six mois (chômage de longue durée), contre 20,4 % en décembre 2019.

Le Congressional Budget Office a publié ses prévisions budgétaires annuelles

Sur la base de prévisions à législation constante, donc sans tenir compte du plan de soutien en cours d'examen au Congrès, le *Congressional Budget Office* (CBO – organe d'évaluation économique et budgétaire du Congrès) [estime](#) que le déficit budgétaire atteindrait 2 300 Md USD sur l'exercice budgétaire 2021, soit 10,3 % du PIB. La dette progresserait à 102 % du PIB (+4 points).

La normalisation de l'activité économique favoriserait ensuite la résorption du déficit au cours des années suivantes. Le solde budgétaire resterait néanmoins dégradé du fait du décalage structurel entre les recettes et les dépenses, qui s'accroîtrait à mesure que le vieillissement démographique alourdirait le coût des programmes de santé et de retraite. Le déficit budgétaire s'élèverait ainsi 5,7 % du PIB en 2031 et la dette publique progresserait sans discontinuer pour atteindre 107 % du PIB à cet horizon (+7 points par rapport à 2020).

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

Le plan de soutien examiné par le Congrès provoque un vif débat parmi les économistes américains

Larry Summers, ancien secrétaire au Trésor de l'administration Clinton et directeur du *National Economic Council* (NEC) de l'administration Obama, a publié une [tribune](#) dans le *Washington Post* le 4 février critiquant le plan de soutien proposé par la Maison-Blanche, ce qui a été le point de départ d'une polémique entre les économistes.

Selon lui, l'enveloppe de 1 900 Md USD (environ 9 % du PIB) serait très supérieure à l'écart entre le PIB et son niveau potentiel. Avec un chômage relativement faible (cf. *supra*) et une épargne élevée, ce nouveau stimulus serait donc de nature à déclencher des tensions inflationnistes. Il a été rejoint par Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI, qui [estime](#) qu'un soutien plus faible suffirait et suggère des hausses d'impôts ciblées pour limiter le risque de surchauffe. L. Summers déplore en outre que les mesures en faveur des ménages soient mal [ciblées](#) et pense plus pertinent de consacrer ces fonds publics à des investissements structurels.

De nombreux économistes, souvent proches du Parti démocrate comme Paul Krugman, ont [défendu](#) les propositions de l'administration en expliquant que les risques associés à une réponse sous-dimensionnée, comme celle ayant suivi la crise de 2008, sont supérieurs à ceux d'un stimulus trop affirmé. À l'instar de Gene Sperling, qui a aussi dirigé le NEC, plusieurs experts ont [pointé](#) la difficulté à estimer la croissance potentielle et souligné la fragilité de la reprise.

La secrétaire au Trésor, Janet Yellen, a [reconnu](#) le risque inflationniste mais l'a relativisé en rappelant que les autorités disposent des outils adéquats pour enrayer un emballement des prix. À l'inverse, elle estime nécessaire de continuer à aider les ménages des classes moyenne et inférieure.

Le Congressional Budget Office évalue à nouveau l'impact d'une hausse du salaire minimum fédéral

À la demande du Sénat, le CBO a [évalué](#) l'effet d'une hausse graduelle du salaire minimum fédéral de 7,25 \$ à 15 \$ de l'heure d'ici à 2025, après avoir procédé à un travail du même type en 2019.

Une telle augmentation du salaire minimum détruirait selon le CBO entre 1 et 1,4 million d'emploi d'ici 2025, diminuant le volume d'emplois de 0,9 % par rapport à un scénario à politique inchangée. Ces pertes affecteraient d'abord les jeunes sans qualification. Près de la moitié des personnes concernées sortiraient du marché du travail, limitant en partie la hausse du taux de chômage.

La mesure bénéficierait directement à environ 10 % des salariés, rémunérés au salaire plancher, et indirectement à près de 6 % d'entre eux, payés juste au-dessus de ce seuil. Près d'1 million de personnes sortiraient de la pauvreté.

Enfin, cela grèverait le solde budgétaire : (i) les dépenses d'assurance chômage augmenteraient du fait de la baisse de l'emploi, (ii) la hausse des dépenses de personnel gonflerait le coût des programmes publics de santé (*Medicare, Medicaid*) et (iii) l'équilibre du régime public de retraite (*Social Security*) serait altéré car la pension moyenne serait plus élevée.

Ce dernier volet intéresse tout particulièrement les parlementaires démocrates, car il leur permet d'arguer d'un impact budgétaire direct de la mesure et ainsi de justifier son inclusion dans le plan de soutien. En effet, la procédure accélérée utilisée pour adopter le texte, dite de « réconciliation budgétaire » n'autorise pas les dispositions n'affectant ni les recettes, ni les dépenses.

Jerome Powell réaffirme la posture accommodante de la Fed

Dans une [intervention](#) consacrée au « retour vers un marché du travail robuste », le président de la Fed, Jerome Powell, s'est inquiété de l'absence

d'amélioration de l'emploi au cours des derniers mois. Il note (i) que le taux de chômage 6,3 % n'est pas représentatif de la dégradation de l'emploi et s'élèverait à près de 10 % une fois pris en compte les sorties du marché du travail et les erreurs de classification, (ii) que l'écart entre le taux d'emploi actuel et celui de janvier 2020 est supérieur au déficit d'emplois consécutif à la crise financière de 2008, (iii) que les salariés les moins qualifiés sont davantage affectés par la crise que les autres.

J. Powell estime ainsi que l'économie américaine est « encore très loin » de retrouver une situation proche du plein emploi. Il juge donc nécessaire de maintenir de façon prolongée un soutien actif de la politique monétaire pour accompagner la reprise et a rappelé que la nouvelle stratégie de la Fed, adoptée

en 2020, accordait une importance majeure à l'analyse des écarts (« *shortfalls* ») au niveau d'emploi maximum. L'atténuation du lien entre emploi et inflation, mise en lumière dans le cycle précédant la crise sanitaire, permet en outre à la Fed de privilégier durablement son objectif d'emploi sans risquer un emballement des prix.

Le président de la Fed a appuyé ce discours accommodant (« *dovish* ») au cours de la session de questions : [interrogé](#) sur la réaction de la Fed à une éventuelle poussée de l'inflation, il a indiqué qu'une hausse liée à un décaissement rapide de l'épargne accumulée du fait des restrictions d'activité ne serait pas considérée comme significative car non durable et liée à des facteurs exogènes.

SERVICES FINANCIERS

L'État de New York publie un cadre pour l'assurance des risques cyber

Le 4 février, le département des services financiers de l'État de New York (NY DFS) a publié un [courrier](#) recommandant aux assureurs opérant sous sa supervision de renforcer leur gestion des risques liés à l'assurance du risque cyber. Il estime que cela représente un défi « urgent » pour les assureurs, en raison notamment de la multiplication des attaques informatiques subies par des entreprises (cyber-extorsion ou cyber-espionnage), de la portée souvent systémique de ces incidents et du manque de clarté quant à la couverture ou non des dommages cyber au sein des polices d'assurance.

Le NY DFS recommande aux assureurs de suivre sept « meilleures pratiques » : (i) établir une stratégie dédiée de gestion des risques cyber, approuvée par la direction ; (ii) se prémunir contre le risque qu'un contrat couvre par défaut les risques cyber, sans y faire explicitement référence (« *silent risk* ») ; (iii) évaluer l'ampleur du risque systémique, par exemple en organisant des tests de résistance face à des scénarios de chocs informatiques ; (iv) mesurer rigoureusement le risque cyber de ses assurés, grâce notamment à une analyse de leur programme de cybersécurité, (v) mieux informer les assurés sur ces questions ; (vi) renforcer son expertise des enjeux cyber ; et (vii) exiger de l'assuré qu'il notifie une attaque aux autorités pour être dédommagé.

Plusieurs grandes entreprises américaines annoncent le lancement d'opérations en actifs numériques

Au cours des derniers jours, trois institutions financières et non-financière ont annoncé qu'elles prévoyaient d'utiliser des actifs numériques dans le cadre de leurs activités.

La banque BNY Mellon (dixième banque aux États-Unis par la taille de bilan) a ainsi [annoncé](#) la création d'une unité dédiée au développement de services liés à l'usage d'actifs numériques (transferts, conservation et émissions d'actifs), qui devraient être disponibles courant 2021. L'entreprise de paiement Mastercard a quant à elle [déclaré](#) qu'elle permettrait à ses utilisateurs d'effectuer dès cette année des transactions dans certains actifs numériques, qui seront sélectionnés selon plusieurs critères de risque (stabilité, protection des données personnelles, etc.). Enfin, le constructeur de véhicules électriques Tesla a [indiqué](#) avoir investi à ce jour 1,5 Md USD dans le Bitcoin et a déclaré qu'il envisageait d'accepter, dans un avenir proche, le Bitcoin comme mode de paiement de la part de ses clients.

En réaction à ces annonces, le Bitcoin a enregistré une hausse d'environ 20 % au cours de la semaine, dépassant un prix record de 48 000 USD.

Par ailleurs, la bourse de Chicago (*Chicago Mercantile Exchange* ou CME), première bourse mondiale d'échange de contrats à terme (*futures*), a [annoncé](#) le 8 février le lancement de contrats à terme indexés sur l'Ether, cryptomonnaie échangée sur la *blockchain* Ethereum. Des contrats à terme et des options indexés sur la valeur du Bitcoin avaient déjà été lancés par CME en décembre 2017.

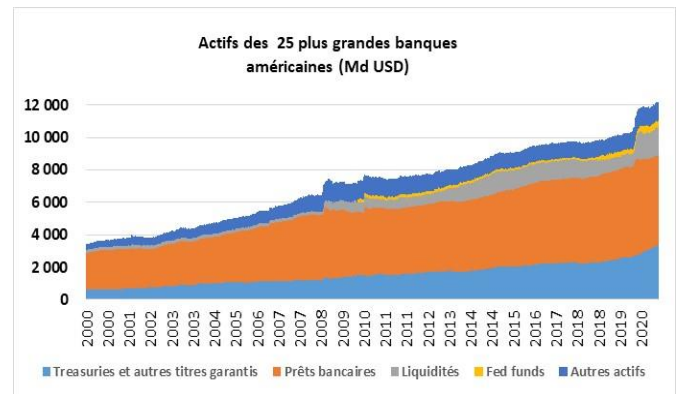
Les grandes banques américaines réduisent la part de leurs bilans consacrée aux prêts

Des [données](#) hebdomadaires publiées par la Fed le 5 février montrent que les 25 plus grandes banques par la taille de leurs actifs aux États-Unis poursuivent la réduction de la part de leur bilan consacrée aux prêts. À fin janvier 2021, les prêts représentaient 46 % des actifs de ces banques (contre 54 % à fin janvier 2020), ce qui constitue un

point bas historique depuis la création de cette publication en 1985. Cette baisse constitue une tendance de long terme, mais connaît une accélération depuis le début de la crise du Covid-19. Elle touche à la fois les prêts aux entreprises (11 % des actifs, -2 points depuis un an), les prêts immobiliers (18 % des actifs, -4 points) et les prêts à la consommation (9 % des actifs, -3 points).

Si le montant des encours de prêts est relativement stable depuis un an (5 500 Md USD, soit -1 % depuis janvier 2020), le total des actifs de ces banques a progressé rapidement sur la période (12 000 Md USD, soit +17 % depuis janvier 2020). Dans le même temps, la part des actifs moins risqués a connu une progression rapide : à fin janvier 2021, les *Treasuries* et les titres garantis par des administrations fédérales ou infra-fédérales représentent 28,4% des actifs de ces banques (3 400 Md USD), contre 25,8 % à fin janvier 2020, tandis que les liquidités représentent 14 % leurs actifs (1 730 Md USD), contre 8 % à fin janvier 2020.

L'importance des émissions de *Treasuries* en 2020 et l'assouplissement temporaire du ratio de levier, facilitant la conservation de ces titres, expliquent probablement une partie de cette tendance. Les autres actifs, incluant notamment les biens immobiliers et les actifs détenus dans le cadre des activités de trading pour compte propre, représentent une proportion stable (9 %) du bilan de ces établissements.



BRÈVES

- Pour la semaine du 1^{er} au 6 février, le département du Travail a enregistré 813 000 nouvelles [demandes](#) d'allocations chômage (*initial claims*), contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019. S'y ajoutent 335 000 demandes faites au titre de l'extension de l'assurance chômage par l'État fédéral aux personnes qui n'y sont normalement pas éligibles (*Pandemic Unemployment Assistance*). Au total, les demandes ont baissé de 5,8 % par rapport à la semaine précédente.
- Le 10 février, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur américain des marchés boursiers, a publié une [lettre](#) mettant les entreprises en garde contre les risques liés aux opérations d'émissions de titres dans des contextes de forte volatilité, en particulier lorsqu'une entreprise connaît des écarts de valorisation par rapport aux fondamentaux du marché, fait l'objet de fortes ventes à découvert ou rencontre un intérêt inhabituel de la part d'investisseurs particuliers, par exemple sur les réseaux sociaux. Par ailleurs, la SEC a [suspendu](#) le 11 février la négociation des titres de SpectraScience, une entreprise inactive qui a vu sa valorisation augmenter récemment sous l'effet d'investisseurs coordonnés sur internet.
- Le département des services financiers de l'État de New York (NY DFS) a [annoncé](#) le 9 février que les banques finançant une liste d'activités propres (construction de capacités d'énergies renouvelables, travaux d'efficacité énergétique des bâtiments, etc.) pourront désormais recevoir des crédits au titre du *Community Reinvestment Act* (CRA), un programme fédéral obligeant les banques à répondre aux besoins de financement des communautés les plus pauvres. Cette décision, qui permettra aux banques finançant des projets « verts » d'atteindre plus rapidement leurs objectifs liés au CRA, est justifiée par le DFS par les plus fortes répercussions du changement climatique sur les populations à faibles revenus.



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

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : May Gicquel

Abonnement/Désabonnement : afws@dgtrésor.gouv.fr