

# Washington Wall Street Watch

N°2024-32 - Le 12 septembre 2024

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

## SOMMAIRE

### Conjoncture

- Le marché du travail se stabilise avec des signes d'essoufflement
- L'inflation totale poursuit sa baisse mais sa composante sous-jacente marque le pas

### Politiques macroéconomiques

- Le *Treasury* et l'IRS publient des propositions de règles relatives à l'impôt minium à 15 %

### Services financiers

- Michael Barr dévoile les axes de la nouvelle proposition de transposition de Bâle III
- La CFTC réhausse les exigences de transparence des opérateurs de dérivés (CPOs) et des conseillers en négociation de dérivés (CTAs)

### Situation des marchés

### Brèves

---

## CONJONCTURE

### Le marché du travail se stabilise avec des signes d'essoufflement

Selon le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation du marché du travail, publié le 6 septembre, les créations nettes d'emplois ont augmenté de +142 000 en août.

Bien que le nombre soit en-deçà des attentes à +161 000 et de la moyenne au cours des 12 derniers mois (+202 000), il est en nette hausse par rapport aux deux mois précédents qui ont connu d'importantes révisions à la baisse, soit +89 000 (révisé de -25 000) en juillet et +118 000 (révisé de -61 000) en juin.

Les créations sont concentrées dans la construction (+34 000), les soins de santé (+31 000) et l'assistance sociale (+13 000) mais ont nettement baissé dans l'industrie (-24 000).

Le taux de chômage a reculé à 4,2 % (après 4,3 %). Les taux d'activité et d'emploi sont restés inchangés à 62,7 % et 60,0 %. Le salaire horaire a accéléré en août de +0,4 % (après +0,2 %), soit +3,8 % après +3,6 % sur un an.

### L'inflation totale poursuit sa baisse mais sa composante sous-jacente marque le pas

Selon la [publication](#) du BLS, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de +0,2 % en août (après +0,2 % en juillet) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) de +0,3 % (après +0,2 %). Les prix de l'énergie ont reculé (-0,8 %) tandis que ceux de l'alimentation ont progressé de +0,1 % (après +0,2 %). La composante sous-jacente a été tirée par l'accélération des prix des services, notamment de logement (+0,5 % après +0,4 %) et de transport (+0,9 % après +0,4 %).

Sur douze mois glissants, l'inflation a continué de baisser, à +2,5 % (après +2,9 %) et sa composante sous-jacente s'est stabilisée, à +3,2 % (après +3,2 %). L'inflation de l'énergie s'établit à -4,0 % (après +1,1 %) et celle de l'alimentation est restée quasi stable à +2,1 % (après +2,2 %).

Selon une enquête de la Fed de New York, [publiée](#) le 9 septembre, les anticipations d'inflation à un an et à cinq ans sont restées inchangées à +3,0 % et +2,8 % en août tandis que celles à trois ans ont augmenté à +2,5 % (après +2,3 %).

---

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### Le *Treasury* et l'IRS publient des propositions de règles relatives à l'impôt minimum à 15 %

Le *Treasury* et l'*Internal Revenue Service* (IRS) ont conjointement [publié](#) le 12 septembre les détails relatifs à l'impôt minimum à 15 % (*Alternative Minimum Tax – AMT*), dont les méthodes de calcul de la base taxable et l'éligibilité à l'impôt.

Ce dispositif, prévu par l'*Inflation Reduction Act* (IRA) adopté en août 2022, vise à

assurer une imposition minimale de 15 % des entreprises dont le bénéfice annuel dépasse 1 Md USD. Selon une estimation du *Treasury*, cette mesure permettrait d'imposer une centaine d'entreprises et pourrait générer plus de 250 Md USD de recettes fiscales sur la période 2025-2034. Sans l'AMT, le taux d'imposition fédéral moyen de ces entreprises serait de 2,6 %.

Les propositions de règles sont soumises à consultation jusqu'au 12 décembre avec la possibilité d'une audition le 16 janvier 2025.

---

## SERVICES FINANCIERS

### Michael Barr dévoile les axes de la nouvelle proposition de transposition de Bâle III

Michael Barr, vice-président de la Fed chargé de la supervision, a [présenté](#) le 10 septembre les principaux axes de la nouvelle proposition de transposition des accords de Bâle III relatifs aux exigences de fonds propres des banques, qu'il recommandera prochainement au Conseil des gouverneurs de la Fed d'adopter.

Cette nouvelle proposition réduit significativement les ambitions de la proposition initiale publiée en juillet 2023 par les trois régulateurs bancaires (Fed, *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) et *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC)) et qui avait fait l'objet d'une forte opposition du secteur et du parti républicain. Les commentaires reçus suite à cette publication justifiaient d'après M. Barr de revoir l'équilibre entre « résilience » et « efficacité » du cadre prudentiel.

Cette nouvelle proposition restreint (i) le périmètre des banques qui se verraient

appliquer les nouvelles règles et (ii) le niveau d'exigences pour les banques concernées par la réforme, de manière à éviter une « surtransposition » des accords de Bâle III et de pénaliser le financement de l'économie. Les exigences des banques d'importance systémique (*Global systemically important banks – GSIBs*) se verraient ainsi appliquer l'ensemble des nouvelles règles, alors que les autres banques ne seraient soumises qu'à une partie d'entre elles : (i) les banques dont le bilan est inférieur à 700 Md USD, se verraient appliquer les exigences de fonds propres relatives aux risques de crédit et aux risques opérationnels et n'auraient à appliquer les nouvelles règles de mesure du risque de marché et de contreparties (CVA) que si elles réalisent d'importantes activités de *trading* ; (ii) celles dont les actifs sont compris entre 100 et 250 Md USD, ne se verraient pas appliquer les nouvelles règles, sauf celles relatives au risque de marché si cette activité dépasse certains niveaux. En revanche, les banques de moins de 700 Md USD de bilan devraient prendre en compte les plus- et moins-values latentes

dans le calcul de leurs fonds propres réglementaires.

Les exigences liées aux risques de crédit seraient globalement alignées sur les pondérations prévues par Bâle III, tandis que la prise en compte du risque opérationnel serait simplifiée. Le recours aux modèles internes des banques pour l'évaluation du risque de marché serait facilité.

L'estimation du coût en capital de la nouvelle proposition est nettement revue à la baisse, la Fed ayant affiné son étude d'impact mais aussi assoupli les exigences. Les GSIBs verraient leurs exigences de fonds propres de CET 1 (*Common Equity Tier 1*) augmenter de 9 % contre 19 % dans la proposition initiale, et les autres grandes banques de 3 à 4,5 %, essentiellement du fait de la prise en compte des moins-values latentes pour ces dernières.

Enfin, concernant la surcharge en capital propre aux GSIBs, selon M. Barr, la Fed devrait écarter l'augmentation des exigences pour les expositions faisant l'objet d'une compensation centrale.

En termes de calendrier, une fois la nouvelle proposition adoptée par la Fed, la FDIC et l'OCC, des commentaires pourront être formulés pendant 60 jours. Après publication de la règle finale, un délai d'un an sera laissé aux banques avant son entrée en vigueur.

Les représentants de l'industrie bancaire (*Bank Policy Institute* - BPI) ont [exprimé](#) un enthousiasme modéré, en rappelant leur attachement à une approche fondée sur les risques réels, et non partisane.

Au-delà de Bâle III, M. Barr a évoqué les autres chantiers prudentiels en cours : la proposition formulée en juillet 2023 portant sur l'obligation pour les banques de plus de 100 Md USD d'actifs de conserver des dettes de long-terme pourrait faire l'objet d'une publication « relativement rapidement ». De nouvelles règles pourraient également être proposées par les agences sur l'accès à la « *Discount Window* » (facilité de refinancement d'urgence de la Fed) et sur les ratios de liquidité.

## La CFTC réhausse les exigences de transparence des opérateurs de dérivés (CPOs) et des conseillers en négociation de dérivés (CTAs)

La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [finalisé](#) plusieurs amendements relatifs aux exemptions d'exigences de transparence pour les opérateurs de dérivés (*Commodity Pool Operators* – CPOs) et pour les conseillers en négociation de dérivés (*Commodity Trading Advisors* – CTAs) opérant pour le compte d'investisseurs qualifiés (*Qualified Eligible Persons* – QEP), qui désignent notamment les fonds d'investissements complexes, les investisseurs institutionnels et certains particuliers soumis à des seuils élevés de détention d'actifs. Ces amendements visent à moderniser le texte initial de 1992 (*Regulation 4.7*).

La nouvelle règle i) réhausse le seuil minimal d'actifs détenus (*Portfolio Requirements*) nécessaires pour qualifier un investisseur d'investisseur qualifié, en tenant compte de l'inflation observée sur ces trois dernières décennies, statut pour lequel les CPOs et CTAs bénéficient d'exemptions de conformité, ii) impose des exigences de transparence minimales pour les produits financiers proposés par les CPOs et CTAs aux investisseurs qualifiés (détail des principaux facteurs de risques, programmes d'investissement, cibles de performance, potentiels conflits d'intérêt, informations relatives aux dépositaires des titres), iii) codifie le format des lettres d'exemption relatives aux exigences de transparence des investisseurs qualifiés, et allonge le délai de publication des formulaires alternatifs à 45 jours (contre 30 actuellement) après la fin du mois en cours et iv) inclut des amendements techniques pour améliorer la structure et l'utilité de la règle (mise à jour des définitions etc.).

La nouvelle règle entrera en vigueur 60 jours après sa publication au registre fédéral. Le délai de mise en conformité est fixé à 6 mois après la publication de la règle au registre fédéral.

---

## SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +1,6 %, à 5 596 points.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans sont tous deux restés quasi stables à 3,7 %.

---

Les marchés financiers ont bondi après une semaine marquée par une baisse (-2,6 % du 30 août au 5 septembre). Bien que sa composante ait marqué le pas, la baisse de l'inflation totale a également permis de soutenir les marchés actions.

---

## BREVES

- Le 10 septembre, Michelle Bowman, gouverneure de la Fed, s'est [exprimée](#) devant la *Federal Bar Association* au sujet de l'évolution des *stress tests* bancaires, qui consistent à évaluer la résilience des grandes banques face à des scénarios de récession, et desquels résultent les exigences de fonds propres spécifiques à chaque établissement (*Stress Capital Buffer – SCB*). M. Bowman propose de i) limiter la volatilité des résultats obtenus d'une année sur l'autre afin de conserver des niveaux de SCB cohérents, ii) promouvoir la transparence des modèles utilisés par la Fed afin de mieux préparer l'exercice, iii) allonger les délais de mise en conformité relatifs aux SCB et iv) veiller à l'uniformité des exigences entre les *stress tests* et la proposition de règle de transposition de Bâle III en cours. Pour mémoire, M. Bowman, d'affinité républicaine, avait voté contre la proposition de règle de transposition de Bâle III [publiée](#) en juillet 2023.
- Le 9 septembre, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [autorisé](#) la *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), l'autorité de régulation des auditeurs financiers, à appliquer de nouveaux standards de contrôle qualité aux entités supervisées, développés par QC 1000. Les sociétés d'audit financier cotées devront, sur une base annuelle, détailler les risques spécifiques de leurs activités et mettre en œuvre un système de contrôle de ces risques. Les sociétés qui publient un nombre d'audits de sociétés cotées supérieur à 100 devront par ailleurs suivre un contrôle de qualité externe (*External Quality Control Function – EQCF*).
- Le *Joint Committee on Taxation* (JCT), organe rattaché au Congrès chargé des évaluations fiscales, a [publié](#) le 10 septembre un rapport sur les taux d'imposition moyens par niveau de revenu en 2019. Le rapport met en exergue la progressivité de l'impôt à l'échelle fédérale, de 6,8 % pour les 50 % de ménages les plus modestes jusqu'à 34 % pour les 0,01 % les plus aisés. Lors d'une [audition](#) au Sénat, les Démocrates, notamment Ron [Wyden](#) (D-Oregon), ont vivement critiqué les méthodes utilisées, qui seraient selon eux biaisées et inexactes.
- Le 5 septembre, la *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) a annoncé un partenariat avec l'entreprise britannique Globalcap afin de créer une plateforme de *trading* pour les titres non cotés, basée aux États-Unis. Le projet est actuellement en phase pilote, et la date de lancement officiel de la plateforme n'est pas disponible. En août, en vue du projet, CBOE Private Markets s'était [enregistré](#) en tant que courtier (*broker-dealer*) auprès de la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), l'organisation d'autorégulation des marchés financiers.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

**Responsable de la publication :** Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

**Rédaction :** Cédric Garcin, Paul Cassavia, Raphaël Lee, Sixtine Lyon, Galina Natchev

**Abonnez-vous :** [afws@dgtresor.gouv.fr](mailto:afws@dgtresor.gouv.fr)