

# Washington Wall Street Watch

N°2024-22 - Le 6 juin 2024

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

## SOMMAIRE

### Conjoncture

- L'inflation PCE se stabilise
- L'activité des services se redresse tandis que celle de l'industrie demeure mitigée

### Politiques Macroéconomiques

- La Maison-Blanche publie un décret visant à durcir l'encadrement de l'immigration

### Services financiers

- La Chambre des représentants se penche sur la tokenisation des transactions financières
- Le comité consultatif de la CFTC alerte sur les conséquences de Bâle III
- La réforme des *private funds* est annulée par un tribunal fédéral
- Un veto présidentiel censure une résolution du Congrès visant à assouplir le cadre comptable de détention de crypto-actifs
- Le *Treasury* met l'accent sur les risques liés à l'intelligence artificielle dans le secteur financier

### Situation des marchés

### Brèves

## CONJONCTURE

### L'inflation PCE se stabilise

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditure* – PCE) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) ont augmenté de +0,3 % et de +0,2 % en mars respectivement (après +0,3 % pour les deux en février), en ligne avec les attentes. Sur douze mois glissants, l'inflation est restée inchangée à +2,7 % (après +2,7 %) et à +2,8 % (après +2,8 %) pour sa composante sous-jacente.

Les prix de l'énergie ont augmenté de +1,2 % (après +1,2 %) et les prix de l'alimentation ont reculé, de -0,2 % (après 0,0 %). Sur douze mois glissants, ils ont progressé de +3,0 % (après +2,6 %) et de +1,3 % (après +1,5 %) respectivement.

Les prix des services et des biens ont augmenté de +0,3 % (après +0,4 %) et de

+0,2 % (après +0,1 %) respectivement, soit +2,9 % (après +2,8 %) et de +1,9 % (après +2,8 %) sur douze mois glissants.

### L'activité des services se redresse tandis que celle de l'industrie demeure mitigée

Les perspectives rapportées par les entreprises sont mitigées dans l'industrie en mai. En effet, l'indice PMI du secteur de l'industrie [publié](#) par l'*Institut for Supply Management* (ISM) a continué sa contraction en mai à 48,7 (après 49,2) contre 49,6 attendu par le marché. Ce recul s'explique notamment par la baisse des commandes. L'indice PMI [publié](#) par S&P Global a lui progressé à 51,3 en mai (après 50,0 et 50,7 attendu par le marché), indiquant une légère amélioration de l'activité industrielle. S&P Global note un redressement des anticipations des entreprises sur la production du fait de la

hausse des nouvelles commandes. La différence entre les deux indices serait liée à l'échantillon d'entreprises interrogées : l'indice ISM porte principalement sur les grandes entreprises alors que celui de S&P Global intègre une proportion plus importante de PME.

Dans le secteur des services, les deux indices ont progressé : à 53,8 (après 49,4 en avril et 50,7 attendu par le marché) pour l'indice PMI de l'[ISM](#) et à 54,8 (après 51,3 et en ligne avec les attentes) pour l'indice PMI

de [S&P](#) Global. Les deux indices sont tirés par les nouvelles commandes et la production, malgré la contraction de l'emploi. Le [rapport](#) sur l'emploi de l'ADP (*Automatic Data Processing*), un organisme spécialisé dans l'analyse des fiches de paie, fait en effet état de créations d'emploi inférieures aux attentes en mai (+152 000 contre +175 000) et d'un taux d'embauche faible, notamment dans le secteur des loisirs et de l'hôtellerie.

---

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### La Maison-Blanche publie un décret visant à durcir l'encadrement de l'immigration

Le Président Biden a [annoncé](#) le 4 juin de nouvelles mesures visant à durcir l'immigration via un décret présidentiel.

Le décret prévoit notamment d'interdire aux migrants qui franchissent illégalement la frontière sud de bénéficier de l'asile. Toutefois, l'administration Biden a précisé que cette mesure serait temporaire et conditionnelle au nombre de migrants (2 500 par jour pendant 7 jours consécutifs). Notamment, cette fermeture serait levée si le nombre de migrants redescendait sous la barre de 1 500 par jour pendant 14 jours consécutifs.

Le Président a par ailleurs souligné les mesures prises par son administration pour

mieux contrôler les flux migratoires, comme le renforcement de la procédure d'examen des demandes d'asile, l'accélération du traitement des cas d'immigration, la révocation du visa des employeurs qui facilitent l'immigration clandestine, le démantèlement du trafic d'êtres humains et l'application stricte des décisions d'expulsions.

Le Président Biden a également appelé les Républicains à lever l'obstruction au Congrès, en soulignant notamment qu'un décret ne pouvait se substituer à une loi. En effet, après avoir déposé de manière bipartisanne un projet de loi visant à renforcer le contrôle à la frontière sud, les Républicains se sont rétractés faute de soutien de Donald Trump.

---

## SERVICES FINANCIERS

### La Chambre des représentants se penche sur la tokenisation des transactions financières

Le 5 juin 2024 la Chambre des représentants a organisé une [audition](#) consacrée à la tokenisation des transactions financières. Le représentant French Hill (R – Arkansas), vice-président de cette commission, a souligné les opportunités de modernisation du système financier permises par la tokenisation, qui consiste à échanger, sur une blockchain, une représentation d'actifs traditionnels (actions, dépôts bancaires, etc.). Il souhaite que les États-Unis adoptent un cadre

favorable à ces innovations. Deux propositions de loi ont été discutées : elles demandent aux régulateurs [bancaires](#) (Fed, FDIC, OCC, NUCA) et [financiers](#) (SEC, CFTC) de dresser un état des lieux des pratiques actuelles de tokenisation et de proposer des évolutions réglementaires.

Stephen Lynch (D – Massachusetts), chef de file des démocrates à la sous-commission des technologies financières, a souligné les risques liés à l'utilisation des blockchains, mais a partagé l'objectif de demander des études aux régulateurs. Sa vision était corroborée par Hilary Allen, professeure de droit auditionnée par la commission, qui a mis en exergue les risques cyber, les fraudes

et les inefficiences qui caractérisent certaines blockchains. Les autres personnes auditionnées étaient, à l'inverse, favorables à la tokenisation des dépôts bancaires (groupe [USDF Consortium](#)) et des titres financiers, notamment non-cotés (groupe [Securitize](#)).

La *Depository Trust and Clearing Corporation* ([DTCC](#)), principale chambre de compensation aux États-Unis, a exposé ses projets, qui concernent notamment la tokenisation de parts de fonds, des actions (projet Ion, plus de 100 000 transactions par jour), d'actifs non-cotés (projet Whitney) et des simulations de règlement en monnaie numérique de banque centrale. La DTCC a toutefois insisté sur l'adoption de règles aussi exigeantes pour les actifs tokenisés que pour les actifs traditionnels.

### **Le comité consultatif de la CFTC alerte sur les impacts de Bâle III**

Le comité consultatif de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a fait part de ses [préoccupations](#) sur les conséquences de la transposition de Bâle III. Le comité consultatif de la CFTC réunit, autour de deux commissaires de la CFTC, des représentants de l'industrie financière (sociétés de gestion, banques, teneurs de marché, etc.).

Le comité estime que les nouvelles exigences en matière de risque de marché, prévues par le projet de transposition de Bâle III [présenté](#) par la Fed en juillet 2023, entraîneraient un renchérissement des instruments de couverture, une baisse de la liquidité, une hausse des risques systémiques et des distorsions de concurrence entre juridictions. Le comité appelle la CFTC à mener des discussions avec la Fed en vue d'un assouplissement.

### **La réforme des *private funds* est annulée par un tribunal fédéral**

Le 5 juin, la 5<sup>th</sup> *US Circuit Court of Appeal* a [estimé](#), à l'occasion d'un litige opposant des *private funds* (fonds de capital-investissement et *hedge funds*) à la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, que la SEC avait outrepassé son mandat en [adoptant](#), en août 2023, une réforme des *private funds*.

La réforme imposait aux *private funds* de communiquer davantage d'informations aux investisseurs chaque trimestre, notamment concernant les frais et les performances des fonds, et imposait le recours à une évaluation indépendante lors des cessions de participations au profit d'un autre fonds géré par la même société de gestion (fonds de continuation). La réforme interdisait également certaines pratiques tarifaires.

La Cour ayant estimé que la règle entraînait des contraintes excessives, celle-ci a été annulée par le [jugement](#) du 5 juin. La SEC n'a pas encore indiqué si elle comptait se pourvoir en cassation devant la Cour Suprême.

### **Un veto présidentiel censure une résolution du Congrès visant à assouplir le cadre comptable de détention de crypto-actifs**

Le 31 mai, Joe Biden a [utilisé](#) son pouvoir de veto afin d'empêcher l'entrée en application d'une résolution adoptée cette semaine par le Congrès. Le ralliement de 11 sénateurs démocrates modérés et indépendants a permis l'adoption de cette [résolution](#) déposée par des élus républicains.

La résolution visait la censure d'une [règle](#) de la SEC visant à rehausser les exigences comptables de détention des crypto-actifs. En l'espèce, la règle impose aux sociétés qui détiennent des cryptos-actifs pour le compte de tiers de les inscrire au passif de leur bilan. Pour les banques, cette comptabilisation renchérit ainsi le coût de leur détention (coût des fonds propres).

J. Biden a souligné l'importance de la protection des consommateurs et des investisseurs, essentielle au développement responsable des innovations en matière de crypto-actifs.

### **Le *Treasury* met l'accent sur les risques liés à l'intelligence artificielle dans le secteur financier**

Le 6 juin, Janet Yellen, secrétaire du *Treasury*, a [introduit](#) une conférence sur l'intelligence artificielle (IA) et la stabilité financière organisée par le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), qui regroupe les principaux régulateurs

financiers américains (Fed, FDIC, SEC, CFTC etc.). À cette occasion, elle est revenue sur les travaux engagés sur ces sujets par les régulateurs, en particulier par le *Treasury*, et a rappelé l'importance d'évaluer les enjeux de l'IA pour la stabilité financière.

J. Yellen a d'abord rappelé les conclusions du FSOC dans son [rapport](#) annuel 2023 sur la stabilité financière, qui souligne les vulnérabilités des technologies d'IA pour le système financier, notamment au regard i) de la complexité et de la faible transparence des modèles, ii) des pratiques de gestion des risques inadaptées aux enjeux de l'IA, iii) des biais que l'IA est susceptible d'introduire dans les décisions de financement et iv) de la dépendance des modèles vis-à-vis des données et de prestataires externes.

J. Yellen a ensuite présenté les travaux engagés par le *Treasury* pour améliorer sa compréhension des enjeux de l'IA, s'inscrivant dans la perspective de l'*Executive Order* sur l'IA [promulgué](#) le 30 octobre 2023. Elle a notamment

souligné i) son [rapport](#) sur la gestion des risques cyber spécifiques au développement de l'IA dans le secteur financier (mars 2024), et ii) l'accent mis sur l'utilisation de l'IA dans la stratégie de lutte contre la finance illicite du *Treasury*.

J. Yellen a également annoncé le lancement d'une [consultation](#) publique (*Request for Information* - RFI) visant à évaluer les usages, les opportunités et les risques de l'IA dans le secteur des services financiers. En particulier, la RFI vise à i) améliorer la capacité d'expertise du *Treasury* sur les usages actuels de l'IA dans le secteur, ii) identifier les potentiels obstacles à son utilisation responsable au sein des institutions financières, iii) mesurer les impacts de l'IA sur les parties prenantes du secteur (consommateurs, investisseurs, entreprises, etc.), et iv) formuler des recommandations afin d'améliorer le cadre de supervision applicable à l'IA. Les commentaires publics sont attendus dans un délai de 60 jours.

---

## SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +2,1 %, à 5 353 points. Le ralentissement de l'économie illustré par une baisse plus forte qu'attendu des indices ISM du secteur de l'industrie et des chiffres de l'emploi (JOLTS) a ravivé l'espoir d'une baisse plus rapide des taux directeurs.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont baissé respectivement de -17 points de base et -12 points de base pour atteindre 4,7 % et 4,3 %.

---

## BREVES

- Le groupe Texas Stock Exchange (TXSE) a [annoncé](#) le 5 juin son intention de lancer une nouvelle bourse, qui serait basée à Dallas. Le projet est financé par plusieurs acteurs majeurs, dont la société de gestion BlackRock et le teneur de marché Citadel Securities. Les États-Unis comptent déjà 16 bourses actives sur le marché actions.
- Selon le rapport JOLTS (*Job Openings and Labor Turnover*) [publié](#) par le Bureau

*of Labor Statistics* (BLS), les offres d'emploi ont continué de baisser en avril à 8,1 millions (-296 000), un niveau en-dessous des attentes à 8,4 millions. La baisse est concentrée dans le secteur de la santé et de l'assistance sociale (-204 000). Le taux d'embauche et de démission sont restés stables à 3,6 % et 2,2 %. Dans l'ensemble, le rapport dépeint une normalisation continue du marché du travail.