

Washington Wall Street Watch

N°2024-9- Le 7 mars 2024

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les offres d'emploi demeurent élevées, témoignant de la résilience du marché du travail
- Le *Beige Book* indique une normalisation de l'économie américaine

Politiques macroéconomiques

- Jerome Powell s'exprime sur la politique monétaire lors d'une audition au Congrès
- La Chambre des représentants adopte un paquet de six lois d'appropriations

Services financiers

- J. Powell annonce de probables assouplissements dans la transposition de Bâle III
- La SEC finalise le cadre de transparence des sociétés cotées en matière climatique
- La SEC renforce les informations à fournir sur l'exécution des ordres de bourse
- Le CFPB encadre les pénalités de retard de paiement sur les cartes de crédit
- Les résultats annuels 2023 des banques sont tirés à la baisse par un mauvais 4ème trimestre

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les offres d'emploi demeurent élevées, témoignant de la résilience du marché du travail

Selon le [rapport](#) JOLTS (*Job Openings and Labor Turnover*) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), les offres d'emploi ont diminué très légèrement en janvier à 8,9 millions, soit -26 000 par rapport à décembre, mais restent toujours largement au-dessus des niveaux pré-pandémiques.

La baisse des emplois vacants est concentrée dans le commerce de détail (-170 000), la fonction publique (-105 000) et le transport (-66 000).

Les ruptures de contrats ont légèrement baissé, à 5 341 000 en janvier après 5 419 000 en décembre (taux stable à 3,4 %). Les démissions ont baissé de -54 000

pour atteindre 3 385 000 (soit 2,1 % après 2,2 %) et les licenciements de -35 000 pour atteindre 1 572 000 (taux stable à 1 %).

Selon le [rapport](#) de l'ADP (*Automatic Data Processing*), les créations d'emploi dans le secteur privé ont augmenté de +140 000 en février, légèrement en-deçà des attentes du marché (+150 000). Les gains de salaires annuels ont été solides : +7,6 % pour les travailleurs ayant changé d'emploi (après +7,2 %) et +5,1 % pour ceux qui ont conservé leur emploi (après +5,3 %).

Le *Beige Book* indique une normalisation de l'économie américaine

Le *Beige Book* [publié](#) de 6 mars, qui présente l'évolution économique dans les 12 districts de la Fed régionales, dépeint une économie

américaine qui reste robuste mais affiche également des signes de ralentissement.

Dans l'ensemble, l'activité économique a légèrement progressé, depuis la dernière parution début janvier mais affiche des signes de ralentissement. La consommation des ménages a diminué du fait d'une sensibilité accrue des consommateurs aux prix. L'activité manufacturière est restée stable bien que la normalisation des goulets d'étranglement se poursuive. La baisse des taux hypothécaires a favorisé la demande d'immobilier résidentiel mais les ventes sont restées faibles en raison des stocks limités. Le marché du crédit reste stable mais affiche des signes de vulnérabilité avec l'augmentation des défaillances dans certains districts. Globalement, les entreprises interrogées anticipent des perspectives de croissance positives et une

demande robuste associée à un assouplissement des conditions financières au cours des 6 à 12 prochains mois.

Le marché du travail reste dynamique mais les tensions continuent de se résorber. Les entreprises indiquent une plus grande disponibilité de la main d'œuvre même si les difficultés persistent pour les travailleurs les plus qualifiés. Les salaires ont continué d'augmenter mais à un rythme plus lent.

Les pressions inflationnistes ont globalement persisté mais auraient baissé dans certains districts. En particulier, les entreprises signalent la baisse des coûts de certains intrants et des matières premières alors que les coûts du fret et de certaines assurances ont augmenté. Elles soulignent également une plus grande difficulté à augmenter leurs prix de vente en raison des consommateurs plus sensibles aux prix.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Jerome Powell s'exprime sur la politique monétaire lors d'une audition au Congrès

Jerome Powell, président de la Fed, a été [auditionné](#) par le Congrès (6 mars à la [Chambre](#) des représentants et 7 mars au [Sénat](#)) dans le cadre du rapport semestriel de la politique monétaire au Congrès. Dans son propos liminaire, il a indiqué que la Fed souhaitait commencer à réduire les taux cette année, avec prudence et patience, soulignant à la fois les risques d'un assouplissement prématuré et d'un durcissement excessif.

Au cours de l'audition, J. Powell a été interrogé sur les perspectives de croissance, les risques de récession et les signes attendus avant de réduire les taux. Selon lui la croissance dynamique, la résilience du marché du travail et la baisse de l'inflation sont les signes que l'économie américaine est bien orientée et les risques d'une récession limités. La Fed n'attendra pas un retour de l'inflation à 2% pour baisser les taux, mais plus de données pour confirmer sa tendance de baisse vers la cible.

Les représentants démocrates ont globalement insisté sur le bilan positif de l'administration Biden en plaidant pour des baisses rapides des taux compte tenu de la baisse de l'inflation bien amorcée et des risques que les taux élevés font peser sur l'activité économique. Par ailleurs, de nombreux Démocrates ont exprimé leurs inquiétudes liées aux prix des logements. J. Powell a indiqué que l'inflation des logements était une donnée parmi d'autres prises en compte par la Fed. Selon lui, le problème de logements aux États-Unis est structurel et la période de taux élevés n'a qu'un impact de court terme sur ce problème.

Les représentants républicains ont mis l'accent sur la crise du pouvoir d'achat liée à la hausse des prix qui serait provoquée par des dépenses budgétaires excessives de l'administration Biden. Ils ont notamment repris l'interview de J. Powell sur CBS News où il a indiqué que la trajectoire de finances publiques américaines était insoutenable.

La Chambre des représentants adopte un paquet de six lois d'appropriations

La Chambre des représentants a [adopté](#) (339-85) un paquet « minibus » de 6 lois d'appropriations pour l'année budgétaire 2024, soit du 1^{er} octobre 2023 au 30 septembre 2024. Il devra être voté par le Sénat et signé par le Président avant le 8 mars. Pour rappel, le Congrès a prolongé le 29 février le budget provisoire aux 8 et 22 mars en fonction des ministères. Faute de budget annuel ou provisoire, l'État fédéral court le risque d'un arrêt des activités non-essentielles (*shutdown*).

Le vote de ces lois, représentant environ 30 % des dépenses discrétionnaires, permet de financer jusqu'au 30 septembre 2024 les ministères (i) de l'agriculture, (ii) du commerce, de la justice et de la science, (iii) de l'énergie et des eaux, (iv) de l'intérieur, (v) des affaires des anciens combattants et de la construction militaire et (vi) des transports et du développement urbain.

La prochaine échéance est fixée au 22 mars pour les 6 lois d'appropriations restantes.

SERVICES FINANCIERS

J. Powell annonce de probables assouplissements dans la transposition de Bâle III

Lors de ses auditions à la [Chambre](#) des représentants et au [Sénat](#), J. Powell, président de la Fed, a été interrogé sur la transposition des règles de Bâle III aux États-Unis. Les élus républicains ont fortement critiqué le projet de transposition [publié](#) par la Fed et les autres régulateurs bancaires (OCC, FDIC) en juillet 2023, estimant qu'il prévoyait des exigences de fonds propres trop importantes, plus contraignantes que les règles de Bâle III, qui affecteraient l'accès au crédit. Les élus républicains souhaitent que la Fed ne finalise pas ce projet.

J. Powell a reconnu que la proposition de juillet 2023 avait soulevé de fortes oppositions lors des consultations menées. Il a indiqué que l'hypothèse d'une nouvelle proposition de règle n'était pas exclue : un tel scénario entraînerait une nouvelle période de consultation et retarderait significativement l'adoption des nouvelles règles. J. Powell a également souligné que la nouvelle version serait, en tout état de cause, très différente de la proposition mise en consultation en juillet, et qu'il souhaitait réunir un large consensus autour de la version finale des règles, qui devraient être finalisées avant la fin de l'année 2024. Pour mémoire, la proposition de juillet 2023 avait recueilli des votes défavorables de la part des gouverneurs de la Fed et des membres du conseil d'administration de la FDIC d'affinité républicaine.

Par ailleurs, J. Powell a indiqué que la Fed avait engagé un dialogue avec les banques les plus exposées au secteur de l'immobilier commercial. Il s'attend à ce que certaines banques régionales fassent faillite en raison de leur exposition au secteur, mais il estime que les pertes seront absorbables et « gérables » par le système bancaire.

J. Powell a enfin confirmé que la Fed travaillait sur les exigences de liquidité, notamment pour tirer les enseignements des faillites bancaires de 2023, et qu'il souhaitait mettre un terme à l'effet de *stigma* attaché à l'usage de la *discount window* (principale facilité de financement des banques auprès de la Fed).

La SEC finalise le cadre de transparence des sociétés cotées en matière climatique

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [publié](#) le 6 mars la version finale d'une règle imposant aux sociétés cotées des obligations de transparence sur leurs risques climatiques et, pour les plus grandes sociétés, leurs émissions de gaz à effet de serre. Cette réforme était attendue depuis la publication en mars 2022 de la [proposition](#) de règle initiale, qui a fait l'objet d'une forte opposition des milieux économiques (plus de 24 000 réponses à la consultation), largement relayée par le camp républicain.

Par rapport à la proposition initiale, la règle finale assouplit les exigences :

- i. les émissions de gaz à effet de serre de scope 3 (émissions en amont et en aval de l'entreprise dans sa chaîne de valeur) ne sont plus visées par la règle, qui couvre uniquement les émissions de scope 1 (émissions directes) et 2 (émissions liées à la consommation d'énergie);
- ii. seules les plus grandes sociétés (capitalisation boursière supérieure à 75 M USD, soit 44 % des entreprises cotées) devront publier leurs émissions de scope 1 et 2, tandis que les autres entreprises devront communiquer uniquement sur leurs risques climatiques. Les entreprises ayant fixé une stratégie de maîtrise des risques climatiques, d'adaptation au changement climatique ou des objectifs liés au climat devront fournir des informations supplémentaires sur ces dispositifs et les impacts attendus;
- iii. de nombreuses informations ne sont à fournir qu'à partir d'un impact considéré comme « matériel » sur l'entreprise. Le critère de « matérialité » est défini par référence à la [jurisprudence](#) de la Cour Suprême (Basic vs. Levinson, 1988), sur laquelle s'appuient déjà plusieurs règles de la SEC : un élément est considéré comme « matériel » dès lors qu'un investisseur raisonnable considérerait celui-ci comme important dans ses décisions d'investissement et dans l'exercice de son droit de vote ;
- iv. le niveau de certification à fournir sur les émissions est revu à la baisse par rapport à la proposition initiale. Ainsi, les entreprises ayant entre 75 et 700 M USD de capitalisation boursière devront fournir une assurance « limitée », et seules les entreprises ayant plus de 700 M USD de capitalisation devront, à terme, faire certifier leurs émissions avec un degré d'assurance « raisonnable » (niveau de certification requis pour les rapports annuels).

Par ailleurs, la règle prévoit une entrée en vigueur différée à partir de l'exercice 2025 (rapport annuel publié en 2026), avec une période transitoire allant jusqu'à 2033 pour certaines dispositions.

La règle a été adoptée à 3 voix contre 2, face à l'opposition des deux commissaires

d'affinité républicaine, qui ont néanmoins salué les assouplissements apportés par rapport à la proposition initiale.

La SEC renforce les informations à fournir sur l'exécution des ordres de bourse

La SEC a [finalisé](#) le 6 mars une règle renforçant les exigences de transparence des intermédiaires sur l'exécution des ordres de bourse.

La réglementation actuelle impose déjà aux places de marché (bourses, plateformes alternatives – ATS, teneurs de marché) de publier chaque mois un rapport sur l'exécution des ordres. Ces rapports doivent inclure notamment le nombre d'ordres traités, leur volume, ainsi que des statistiques sur les délais et les prix d'exécution. Ces données doivent être publiées pour chaque titre et pour différentes catégories de taille d'ordre et de type d'instruction (ordres au marché, ordres à cours limité, etc.).

La nouvelle règle renforce et élargit d'abord le champ des entités assujetties, en incluant les courtiers (*brokers-dealers*) comptant plus de 100 000 clients (soit 98 % du marché du courtage).

La règle élargit également le champ des ordres assujettis, en incluant notamment les ordres reçus en dehors des horaires d'ouverture des marchés (provenant généralement d'investisseurs individuels), les ordres déclenchés à partir d'un certain prix (« *stop price orders* ») et, sous certaines conditions, les ordres de vente à découvert.

Enfin, la règle étend les informations à fournir dans le rapport mensuel : la règle utilise d'abord un pas de temps plus réduit (milliseconde ou plus fin) pour évaluer le délai d'exécution des ordres. La règle impose en outre de nouveaux pas de temps pour le calcul des spreads appliqués aux ordres exécutés et prévoit de nouvelles métriques visant à apprécier la qualité du prix d'exécution.

La règle prévoit un délai de mise en conformité de 18 mois. Il s'agit de la 1^{ère} finalisation de règle parmi un [paquet](#) de cinq mesures qui avaient été proposées en

décembre 2022 pour réformer le fonctionnement du marché actions.

Le CFPB encadre les pénalités de retard de paiement sur les cartes de crédit

Le Bureau de protection des consommateurs financiers (*Consumer Financial Protection Bureau* - CFPB) a [finalisé](#) le 1^{er} février une règle limitant les pénalités de retard pour les utilisateurs de cartes de crédit.

La règle vise à assurer une meilleure application du *Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure Act* (CARD Act), adopté en 2009, qui prévoit que les pénalités imputables aux utilisateurs qui manquent une échéance de remboursement soient « raisonnables et proportionnés ».

La règle prévoit un plafonnement de ces pénalités à 8 USD, conformément à la proposition initiale de février 2023. Les émetteurs de cartes de crédit pourront toutefois dépasser ce plafond s'ils justifient que la couverture de leurs coûts de recouvrement exige des frais plus élevés. La règle élimine également le principe d'une réévaluation annuelle des pénalités de retard en fonction de l'inflation.

Le CFPB estime que les pénalités de retard actuellement prélevées sont de 32 USD en moyenne, et que la règle permettra à 45 millions de personnes d'économiser environ 220 USD par an. La règle entrera en vigueur 60 jours après sa publication au registre fédéral.

Les résultats annuels 2023 des banques sont tirés à la baisse par un mauvais 4^{ème} trimestre

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), agence chargée de la garantie des dépôts, a [publié](#) le 7 mars les résultats agrégés pour le 4^{ème} trimestre (T4) et pour l'année 2023 des 4 587 banques couvertes par la garantie des dépôts.

Le résultat net annuel agrégé (256,9 Md USD) baisse de -2,3% sur un an, et celui du T4 de -43,9 %. L'essentiel de la baisse au T4 s'explique par une hausse des dépenses (+18,9 %), notamment des dépenses non récurrentes pour les plus grandes banques, et des provisions, principalement sur les encours de cartes de crédit et de prêts à l'immobilier commercial (+26,5 %). Les taux de défaut, bien qu'en hausse demeurent inférieurs au niveau prépandémique.

La marge nette d'intérêt se contracte au T4 (-3,2 %), sous l'effet du renchérissement des dépôts et des autres ressources, mais reste supérieure à son niveau prépandémique, sauf pour les plus petites banques (*community banks*). Les revenus autres que d'intérêts, notamment de l'activité de banque d'investissement, baissent de -8,8 %.

Les moins-values latentes (477,6 Md USD) baissent de -30,2 % entre le T3 et le T4, mais restent à un niveau historiquement élevé.

Le niveau des dépôts augmente, pour la première fois en sept trimestres, entre le T3 et le T4 2023 (+1,1 %), et, à périmètre inchangé, le volume des dépôts non assurés augmente de +1,4 %.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +1,13 %, à 5 157 points, atteignant son plus haut niveau historique. Les hypothèses avancées sont un discours plus accommodant de J. Powell lors des auditions au Congrès, les indices PMI en-deçà des attentes plaidant pour une normalisation imminente de la politique monétaire, et des révisions à la baisse des

perspectives économiques par la Banque centrale européenne (BCE), signalant la possibilité d'une baisse imminente des taux en zone euro.

Sur la semaine écoulée, les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté, à 4,5 % (-11 points de base) et 4,08 % (-16 points de base) sur fond de crainte liée aux tensions sur le marché de

l'immobilier commercial, affectant notamment certaines banques régionales,

et d'espoir d'une baisse des taux avec le ralentissement de l'économie mondiale.

BREVES

- L'indice PMI publié par l'*Institut for Supply Management* (ISM) évolue en zone d'expansion pour les [services](#) mais à un niveau plus bas (52,6 en février après 53,4) et évolue en zone de contraction pour l'[industrie](#) (47,8 après 49,1). Dans les services, la baisse est notamment due à l'emploi, partiellement compensée par la production et des nouvelles commandes. Dans l'industrie, le recul s'explique par la contraction de la production, des nouvelles commandes et de l'emploi.
- Le *Treasury* a [annoncé](#) le 5 mars de nouvelles mesures visant à augmenter l'offre de logements : (i) faciliter la réallocation des fonds Covid disponibles (*State and Local Fiscal Recovery Fund* – SLFRF) de l'*American Revenue Plan* et des fonds de l'*Emergency Rental Assistance program* (ERA) au profit des constructions de logements, notamment des logements abordables (*affordable*) ; et (ii) réduire le coût du capital de certains projets de développements résidentiels en élargissant le programme de financement par la Banque de financement fédéral (*Federal Financing Bank*). Par ailleurs, le *Treasury* publiera prochainement une étude menée avec des régulateurs fédéraux et d'État sur l'impact de la hausse des coûts de l'assurance habitation sur l'offre de logements.
- Le *Treasury* et l'*Internal Revenue Service* (IRS), administration fiscale américaine, ont [publié](#) le 5 mars les règles finales sur les crédits d'impôt pour l'énergie propre de l'*Inflation Reduction Act* (IRA). L'IRA prévoit en particulier la possibilité d'un remboursement et de transfert de ces crédits d'impôt de telle sorte que les entités gouvernementales (États, collectivités locales, tribus...) et les organisations à but non lucratif puissent en bénéficier.
- La banque New York Community Bank (NYCB) a [annoncé](#) le 7 mars une augmentation de capital de 1,05 Md USD. Fortement fragilisée depuis la publication de ses résultats trimestriels, puis de la révélation de défaillances internes et d'une dépréciation exceptionnelle de son *goodwill*, la banque a vu sa dette fortement dégradée par les agences de notation et son cours de bourse perdre près de 70 % depuis le début de l'année. L'augmentation de capital a permis de rassurer les marchés : le titre, qui perdait de nouveau plus de 40 % le 6 mars au matin, s'est redressé au cours de la journée du 6 et a progressé de +5,8 % le 7 mars. Les investisseurs comptent notamment Liberty Capital, fonds créé par Steven Mnuchin, ancien secrétaire au Trésor, qui intègre le conseil d'administration de NYCB, ainsi que Citadel. La banque a également annoncé la nomination d'un nouveau *Chief Executive Officer* (CEO), Joseph Otting, ancien directeur de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (régulateur des *national banks*).

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 : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction : Cédric Garcin, Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Lorelei Durand-Agache

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr