

Les lettres d'actualité - États-Unis



Par François d'Orlando, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev
Le 1^{er} octobre 2020

SOMMAIRE

RÉGULATION FINANCIÈRE

- *Le FSOC met en garde contre le risque financier induit par le marché immobilier américain*
- *La Fed interdit les rachats d'action aux grandes banques pour le quatrième trimestre 2020*
- *La SEC renforce sa supervision des plateformes boursières électroniques*

BRÈVES

RÉGULATION FINANCIÈRE

Le FSOC met en garde contre le risque financier induit par le marché immobilier américain

En marge d'une réunion le 25 septembre, le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), l'organe de coordination des régulateurs financiers américains, placé sous l'égide du *Treasury*, a présenté les [conclusions](#) de son analyse du marché secondaire de l'immobilier.

Le FSOC y cible en particulier Fannie Mae et Freddie Mac, les deux entreprises chargées d'assurer la liquidité du marché immobilier américain, qui avaient été placées sous la tutelle de l'État fédéral à la suite de la crise de 2008 et qui titrisent encore près de la moitié du total des prêts hypothécaires contractés aux États-Unis. D'après le FSOC, la dégradation de la situation financière de ces deux entreprises fragiliserait la liquidité du marché immobilier et ferait peser un risque sur la stabilité du système financier américain dans son ensemble.

Le FSOC n'a toutefois pas décidé de désigner ces entreprises comme des institutions systémiques, ce qui les aurait soumises à un niveau renforcé de supervision.

Afin de limiter les risques identifiés, le FSOC s'est déclaré favorable au nouveau [cadre](#) réglementaire proposé en mai 2020 par la *Federal Housing Finance Association* (FHFA, qui est membre du FSOC), le superviseur de Fannie Mae et Freddie Mac. Les régulateurs estiment que le cadre proposé, inspiré du régime prudentiel applicable aux grandes banques américaines, constitue une avancée positive, mais indiquent se tenir prêts à intervenir s'ils estimaient que la FHFA ne parvenait pas à assurer la stabilité du marché immobilier américain.

Mark Calabria, le président de la FHFA, s'est [félicité](#) des conclusions du FSOC et a rappelé que la mise en place de ces nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité (dont la finalisation est prévue avant la fin de l'année) pour Fannie Mae et Freddie Mac

serait une étape importante du processus de sortie de la tutelle publique de ces entreprises.

La Fed interdit les rachats d'action aux grandes banques pour le quatrième trimestre 2020

Le 30 septembre, la Fed a [annoncé](#) la prolongation pour le quatrième trimestre 2020 de l'interdiction des rachats d'actions imposée aux plus grandes banques américaines, celles dont le bilan dépasse 100 Md USD d'actifs. La Fed prolonge également les limitations dans le paiement de dividendes par ces banques. Pour mémoire, ce plafond était fixé pour le T3 2020 à la valeur la plus basse entre (i) la moyenne des résultats nets de la banque au cours des quatre précédents trimestres et (ii) les dividendes versés au T2 2020. D'après la Fed, ces différentes restrictions auraient permis de préserver les niveaux de fonds propres des grandes banques au cours du T3 2020.

La gouverneure démocrate de la Fed Lael Brainard, qui préconise l'interdiction formelle de toutes formes de distribution de capital, a une nouvelle fois voté contre cette décision.

La SEC renforce sa supervision des plateformes boursières électroniques

Le 28 septembre, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés

boursiers, a [proposé](#) une règle visant à accroître sa supervision des plateformes de trading alternatives (*Alternative Trading Systems* ou ATS, aussi connues sous le nom de « *dark pools* ») spécialisées dans le marché des *Treasuries*, soumises actuellement à un cadre réglementaire plus souple que les plateformes boursières traditionnelles.

La règle proposée prévoit d'appliquer aux ATS échangeant des titres garantis par l'État fédéral (*Treasuries* et autres titres émis ou garantis par l'État ou une agence publique) certaines exigences dont elles étaient jusque-là exemptées. Si ces amendements sont adoptés, les plateformes concernées devront se soumettre à un niveau plus élevé de transparence, pourront davantage être reconnues responsables en cas d'attaque ou de défaillance informatiques et devront assurer un accès équitable aux titres qu'elles proposent (« *fair access rule* »).

La SEC justifie ces amendements par la taille du marché des *Treasuries*, sur lequel le volume journalier échangé s'établissait au deuxième semestre 2019 en moyenne à 835 Md USD. Le régulateur indique également que les ATS ont atteint un niveau de sophistication et une vitesse d'exécution des ordres proches de celles des bourses classiques.

BRÈVES

- Le 1^{er} octobre, Donald Trump a [promulgué](#) le budget temporaire (*continuing resolution*) adopté par le Congrès pour assurer la continuité du financement de l'État fédéral jusqu'au 11 décembre, évitant un *shutdown* immédiat.
- Pour la semaine du 21 au 26 septembre, le département du Travail a enregistré 837 000 nouvelles [demandes](#) d'allocations chômage (*initial claims*), en légère baisse par rapport à la semaine précédente (et contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019). S'y ajoutent 650 000 demandes faites au titre de l'extension de l'assurance chômage par l'État fédéral en faveur des personnes qui n'y sont normalement pas éligibles (*Pandemic Unemployment Assistance*). Au total, les demandes d'allocations sont en baisse de 2,1 % par rapport à la semaine précédente. Ce rapport hebdomadaire doit néanmoins être interprété avec des précautions, car les statistiques de l'État de Californie sont temporairement affectées par un problème de collecte.
- La troisième [estimation](#) des comptes nationaux américains du 2^{ème} trimestre 2020 a conduit le *Bureau of Economic Analysis* à réviser le taux de croissance à -9 % (+0,1 point). La consommation s'est révélée plus élevée qu'initialement estimé (contribution revue de +0,2 point, à 6,5 points).
- L'[enquête](#) de la Fed auprès des banques sur leur politique de prêt (*Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*) fait ressortir les difficultés du programme de prêt aux entreprises de taille intermédiaire (*Main Street Lending Program*). Les banques expliquent le faible volume de prêts par (i) des limites de risque (ratio dette/EBITDA) trop strictes pour les emprunteurs potentiels, (ii) des contreparties trop contraignantes (limitation de la distribution de dividendes et de la rémunération des dirigeants, etc.), (iii) des procédures administratives trop lourdes pour les emprunteurs et (iv) une maturité de cinq ans jugée trop courte par les entreprises.
- La CFTC a [annoncé](#) le 29 septembre le règlement par JPMorgan d'une amende de 920 Md USD

soldant un litige portant sur une série prolongée de manipulations de marché. Les pratiques en question (« *spoofing* »), qui consistent à manipuler de façon illicite les prix sur un marché en annulant certaines positions peu avant leur exécution, ont été conduites sur le marché des métaux précieux et des contrats à terme sur les *Treasuries*. Cette amende est la plus lourde jamais infligée par l'agence. D'autres amendes, de montants plus faibles, ont été infligées à JPMorgan par la SEC et le Département de la justice pour des faits proches.

- Les régulateurs bancaires américains – Fed, FDIC, OCC – ont [annoncé](#) le 29 septembre la finalisation de deux règles mises en place sous forme provisoire (« *interim final rule* ») entre avril et mai en réponse à la crise liée au COVID-19. La première règle, qui restera en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020, permet le report pendant 120 jours des exigences d'évaluation (*appraisal*) des biens immobiliers faisant l'objet d'une transaction financière. La deuxième neutralise l'effet sur les exigences de fonds propres et de liquidité d'une institution de sa participation aux programmes de prêts à

l'économie de la Fed (*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* et *Paycheck Protection Program Liquidity Facility*).

- La Californie a [annoncé](#) la création d'une agence publique dédiée à la protection des consommateurs de produits financiers. Cette entité, baptisée *California Department of Financial Protection and Innovation*, aura entre autres vocation à compenser la réduction des protections assurées au niveau fédéral (par le *Consumer Financial Protection Bureau* ou CFPB, le bureau fédéral de protection des consommateurs créé par le *Dodd-Frank Act*), à superviser des services financiers non couverts par le CFPB et à clarifier le cadre réglementaire des entreprises innovantes. Elle devra également permettre de protéger les Californiens contre la résurgence de prêts à des conditions abusives (*predatory lending*) et d'arnaques observée dans l'État.
- La Fed a [approuvé](#) le 30 septembre l'acquisition par Morgan Stanley de la plateforme de courtage en ligne E*TRADE. Le projet de rachat, qui valorise la société cible à environ 13 Md USD, avait été [annoncé](#) par Morgan Stanley le 20 février 2020.



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@dgtresor.gouv.fr