

Les lettres d'actualité - États-Unis



Washington Wall Street Watch

#2020-41

Par Dominique Chaubon, François d'Orlando, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev
Le 5 novembre 2020

SOMMAIRE

CONJONCTURE

- Les marchés actions ont fortement réagi aux premiers résultats des élections du 3 novembre
- Le Treasury actualise son programme d'émission de dette

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

- La réunion de la Fed s'est conclue sur un statu quo et sans annonce significative
- La Fed assouplit le Main Street Lending Program afin de mieux cibler les petites entreprises
- Des réformes économiques et sociales émergent des référendums locaux tenus le 3 novembre

RÉGULATION FINANCIÈRE

- La SEC facilite les levées de fonds pour les petites et moyennes entreprises
- Le département du Travail rigidifie la responsabilité fiduciaire des plans d'épargne-retraite

BRÈVES

CONJONCTURE

Les marchés actions ont fortement réagi aux premiers résultats des élections du 3 novembre

Les résultats préliminaires des élections présidentielles et législatives du 3 novembre ont été suivis par une hausse prononcée des marchés actions : le Dow Jones, le S&P500 et le Nasdaq ont progressé de respectivement 3,3 %, 4,2 % et 6,8 % au cours des deux séances suivant le scrutin.

Les investisseurs semblent être rassurés par le probable échec des Démocrates à obtenir la majorité dans les deux chambres du Congrès, ce qui réduirait la capacité de Joe Biden à mener certaines grandes

réformes s'il était effectivement élu. Un partage des chambres remettrait en effet en cause le projet de hausses des impôts sur les entreprises défendu par Joe Biden. Dans ce contexte, la hausse des marchés traduit avant tout le soulagement des investisseurs qui craignaient une baisse des bénéfices par action.

Ce constat se confirme à l'aune des variations sectorielles, les plus fortes hausses provenant des secteurs directement visés par les projets de réforme de Joe Biden, en particulier (i) le secteur de la santé (assureurs, prestataires de soins, laboratoires pharmaceutiques), menacé par le projet de réforme de l'assurance-santé, et (ii) le secteur technologique

et de la communication (notamment Facebook et Google), un durcissement généralisé de la politique de concurrence étant plus difficile avec un Congrès divisé. À l'inverse, les secteurs de la construction et des biens d'équipement affichent une baisse marquée en raison du risque de voir avorter un plan d'investissement dans les infrastructures.

Le Treasury actualise son programme d'émission de dette

Dans son programme d'émission de dette [actualisé](#) le 3 novembre, le département du Trésor prévoit de lever 617 Md USD de dette nette au cours du 4^{ème} trimestre 2020, un montant quasiment réduit de moitié par rapport au programme annoncé au 3^{ème} trimestre. Cette baisse des émissions s'explique notamment par un niveau de trésorerie sensiblement plus élevé que prévu. Comme au 3^{ème} trimestre, cette prévision repose sur l'hypothèse d'un plan de relance de 1 000 Md USD.

Après s'être largement appuyé sur des obligations de court terme pour se financer depuis le début de la crise sanitaire, réduisant ainsi la maturité moyenne de sa dette 70 à 63 mois, l'État fédéral entend désormais allonger à nouveau la maturité moyenne de sa dette et va pour cela [augmenter](#) ses émissions de dette à moyen et long termes au cours du 4^{ème} trimestre.

Le Treasury indique également ne pas avoir pris de décision quant à l'opportunité de lancer une nouvelle obligation indexée sur le SOFR (le taux interbancaire au jour le jour ayant vocation à remplacer le Libor à partir de 2022), ce qui a suscité l'[ire](#) des principaux acteurs du marché (spécialistes en valeur du trésor et fonds d'investissements) qui conseillent le Treasury (*Treasury Borrowing Advisory Committee*). Ceux-ci soutiennent ce projet sans nuances, estimant qu'il accélérerait la transition vers un nouveau taux de référence et le développement du marché.

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

La réunion de Fed s'est conclue sur un statu quo et sans annonce significative

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 4 et 5 novembre 2020 s'est conclue sur un maintien de la fourchette-cible des taux *fed funds* à [0 %-0,25 %]. Cette décision a été prise à l'unanimité.

Éclipsée par l'élection présidentielle, cette réunion n'a donné lieu à aucune [annonce](#) ni inflexion de langage particulières. La Fed prend note d'une reprise qui se poursuit, mais pointe un taux de chômage toujours élevé et une inflation qui reste inférieure à la cible de 2 %. Elle s'inquiète aussi de la nouvelle dégradation de la situation sanitaire aux États-Unis. Dans ce contexte, la Fed réaffirme son engagement à conserver des taux d'intérêt proches de zéro et des achats d'actifs au moins équivalents à leur niveau actuel (120 Md USD par mois).

Le FOMC [réfléchit](#) en outre à des aménagements techniques de son programme d'achats d'actifs afin de mieux soutenir l'activité, J. Powell évoquant la possibilité d'étendre la maturité moyenne des actifs achetés ou d'en faire évoluer la composition. Aucune décision n'est toutefois prévue à court terme et aucun élément de calendrier n'a même été suggéré.

La Fed assouplit le Main Street Lending Program afin de mieux cibler les petites entreprises

La Fed a annoncé le 30 octobre de nouveaux [assouplissements](#) de son programme de prêts quasi-directs aux petites et moyennes entreprises et aux organisations à but non lucratif (*Main Street Lending Program* – MSLP).

Le principal changement porte sur la réduction du montant minimal du prêt de 250 000 \$ à 100 000 \$. Les frais de transaction, fixés à 1 % du montant du prêt, sont en outre supprimés pour les opérations d'un montant inférieur à 250 000 \$.

Ces aménagements visent à faciliter les prêts et donner une nouvelle impulsion au MSLP, dont les résultats sont jugés, au mieux, en demi-teinte par le Congrès et les observateurs : la Fed a accordé environ 400 prêts depuis juin 2020, pour un montant de 4,1 Md USD sur une force de frappe théorique de 600 Md USD.

Des réformes économiques et sociales émergent des référendums locaux tenus le 3 novembre

En parallèle des élections présidentielle, législatives et locales du 3 novembre se tenaient plusieurs référendums locaux sur des questions économiques.

En premier lieu, la Floride s'est prononcée en faveur d'une hausse du salaire minimum horaire local, qui va graduellement passer de 8,56 \$ à 15 \$ en 2026. À partir de septembre 2027, l'évolution du salaire

minimum sera indexée sur l'augmentation de l'indice des prix à la consommation (CPI-W). La Floride devient ainsi le 18^{ème} État à adopter une nouvelle législation sur son salaire minimum horaire local depuis 2016 et le 8^{ème} qui prévoit de le fixer à 15 \$.

Pour sa part, la Californie a choisi d'exonérer les travailleurs de plateformes de la législation locale (loi AB5), en place depuis le 1^{er} janvier 2020, qui donne aux travailleurs indépendants des protections contractuelles proches de celles des salariés. Ces aménagements étaient soutenus par de nombreuses entreprises du secteur technologique.

Les électeurs du Colorado ont quant à eux appuyé la création d'un congé maternité (qui n'est pas prévu par la législation fédérale) de 12 semaines, financé

par une augmentation des cotisations sociales également partagée entre employeur et salariés.

Enfin, plusieurs États se prononçaient sur des mesures fiscales à dimension politique, avec des résultats très différents. L'Illinois (qui comprend la ville de Chicago) a rejeté un amendement à sa constitution qui aurait transformé la structure de l'impôt local sur le revenu, proportionnel, en un prélèvement à taux progressif. Cette mesure aurait conduit à une augmentation significative de la fiscalité locale pour les contribuables les plus aisés. L'État du Colorado a adopté une baisse de l'ensemble des impôts locaux (revenu, foncier, entreprises, etc.). À l'inverse, l'Arizona a entériné la création d'une hausse de l'impôt sur le revenu en excès de 250 000 \$ par an.

RÉGULATION FINANCIÈRE

La SEC facilite les levées de fonds pour les petites et moyennes entreprises

Le 2 novembre, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés boursiers, a [adopté](#) une règle visant à favoriser le financement en fonds propres des entreprises non cotées de petite et moyenne tailles.

Cette règle, proposée en mars dernier, harmonise et simplifie les multiples procédures d'exemptions à l'obligation d'enregistrement auprès de la SEC, qui permettent à une entreprise d'offrir ses titres aux investisseurs en fournissant une documentation financière allégée. En particulier, la règle permet à une entreprise de solliciter une exemption d'enregistrement tous les 30 jours, contre tous les 6 mois auparavant.

La règle relève ensuite les seuils applicables à trois types d'émissions de titres. Pour les levées de fonds publiques, l'exemption pourra désormais être accordée jusqu'à 75 M USD (contre 50 M USD précédemment). Pour les placements privés, ce seuil passe de 5 à 10 M USD et, pour les campagnes de financement participatif (*crowdfunding*), de 1,07 M USD à 5 M USD.

Par ailleurs, la règle permettra aux entreprises envisageant une levée de fonds de sonder en amont l'intérêt des investisseurs (« *test the waters* »). Elle assouplit enfin les conditions de promotion d'une levée de fonds auprès des investisseurs (« *demo day* »).

Les deux commissaires démocrates de la SEC se sont opposées à cette règle, [estimant](#) notamment que les

opérations non cotées exposaient les petits investisseurs à un plus grand risque financier.

Le département du Travail rigidifie la responsabilité fiduciaire des plans d'épargne-retraite

Le département du Travail (DoL) a finalisé le 30 octobre une [règle](#) durcissant le code de conduite des gérants des plans d'épargne-retraite distribués dans le secteur privé (régis par l'*Employee Retirement Income Security Act* – ERISA).

Comme cela avait été proposé en juin 2020, cette règle prohibe la poursuite d'objectifs non-financiers (politiques, environnementaux, etc.) pouvant nuire à la performance financière d'un plan d'épargne-retraite. Ces objectifs non-financiers ne pourront être retenus qu'en derniers recours, pour arbitrer entre des investissements présentant des caractéristiques financières identiques, ce que le gérant devra être en mesure de prouver.

Contrairement à la version de juin, qui avait suscité une vive contestation de la place, la règle ne cible toutefois plus directement les critères ESG (environnementaux, sociaux, de gouvernance), le DoL estimant que ces critères peuvent parfois revêtir une dimension financière. La règle finale supprime également une disposition qui aurait formellement interdit l'utilisation de critères ESG dans le choix du plan proposé par défaut aux épargnants, quand bien même ces critères auraient été retenus comme un outil de gestion du risque financier.

En dépit de ces changements, plusieurs organisations ont critiqué la finalisation de la règle, l'ONG environnementale Ceres ayant notamment

[estimé](#) que ces changements décourageraient la prise en compte de critères ESG au sein de ces plans.

La règle entrera en application après un délai de 60 jours.

BREÈVES

- Pour la semaine du 26 au 31 octobre, le département du Travail a enregistré 751 000 nouvelles [demandes](#) d'allocations chômage (*initial claims*), contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019. S'y ajoutent 362 000 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 0,2 % par rapport à la semaine précédente.
- Le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) a adopté le 30 octobre 2020 une [règle](#) renforçant l'encadrement des activités de recouvrement auprès des particuliers. Cette règle actualise les modalités de mise en œuvre de la loi relative au recouvrement de dettes (*Fair Debt Collection Practices Act*), adoptée en 1977 pour limiter les pratiques abusives en matière de recouvrement. Elle précise notamment le cadre applicable aux relations entre les agents de recouvrement et les débiteurs (horaires et des canaux de communication ; pratiques constitutives de harcèlement, etc.). Cette règle entrera en vigueur un an à compter de sa publication au *Federal Register*.
- La division de la concurrence (*antitrust*) du département de la Justice (DoJ) a [annoncé](#) le 5 novembre 2020 une action en justice visant à faire obstacle à l'acquisition de la Fintech Plaid Inc, *leader* de l'agrégation de données bancaires aux États-Unis, par Visa. Soulignant la position monopolistique de Visa sur le marché des paiements en ligne, le DoJ considère que cette opération priverait les consommateurs et les vendeurs en ligne d'une alternative à Visa et freinerait l'innovation sur ce segment. Annoncée en janvier 2020 pour une valeur de 5,3 Md USD, cette acquisition aurait conforté la position de marché de Visa, Plaid offrant à environ 11 000 institutions financières un accès à plus de 200 millions de comptes bancaires américains.
- Le 2 novembre, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [adopté](#) une règle clarifiant le fait que les exigences de compensation ne sont pas applicables aux *swaps* faisant intervenir des banques centrales, des entités souveraines, des institutions financières internationales (telles que le FMI et les banques multilatérales de développement) ainsi que, sous certaines conditions, des établissements bancaires dont les actifs ne dépassent pas 10 Md USD et des établissements de développement local (*Community Development Finance Institutions* ou CDFI).



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.frenchtresuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : May Gicquel

Abonnement/Désabonnement : afws@dgtresor.gouv.fr