

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch

#2020-44

Par Dominique Chaubon, François d'Orlando, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev
Le 3 décembre 2020

SOMMAIRE

TRANSITION VERS L'ADMINISTRATION BIDEN

- Janet Yellen, l'ancienne présidente de la Fed, est choisie pour devenir secrétaire au Trésor
- Joe Biden a également présenté plusieurs autres responsables de son équipe économique

CONJONCTURE

- Le Beige Book de la Fed relate l'effet du rebond de l'épidémie sur l'activité

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

- L'organe de contrôle financier du Congrès fustige les défaillances de l'assurance chômage
- Le Congrès est entré dans une phase de négociations budgétaires multiples
- La Fed envisage de formuler une forward guidance « qualitative » pour ses achats d'actifs

RÉGULATION FINANCIÈRE

- L'OCC souhaite interdire aux banques de réduire leurs financements aux secteurs controversés
- La SEC modifie les obligations de transparence applicables aux sociétés cotées
- Le Congrès adopte une loi visant à exclure des bourses américaines les entreprises de pays qui limitent la communication d'informations financières
- ICE publie un calendrier prévisionnel de cessation du LIBOR USD

BRÈVES

TRANSITION VERS L'ADMINISTRATION BIDEN

Joe Biden a sélectionné Janet Yellen, l'ancienne présidente de la Fed, pour devenir secrétaire au Trésor

Le 30 novembre, Joe Biden a [annoncé](#) la nomination de Janet Yellen pour occuper le poste de secrétaire au Trésor. J. Yellen a été présidente de la Fed entre 2014 et 2018 et a auparavant occupé de nombreuses responsabilités au sein de la banque centrale

(gouverneure, présidente de la Fed de San Francisco, vice-présidente). Sous l'administration Clinton, de 1997 à 1999, elle a dirigé le *Council of Economic Advisers* (une instance chargée de conseiller le président en matière de politique économique), succédant à Joseph Stiglitz à cette fonction.

À la tête de la Fed, elle s'est notamment distinguée pour avoir alerté sur les conséquences à long terme du creusement des inégalités (en particulier pour les minorités ethniques), de la réduction de la mobilité sociale et de la stagnation économique des classes moyennes. Depuis son départ de la banque centrale, elle a aussi appelé à la mise en place d'une taxe carbone.

En matière de régulation financière, J. Yellen a régulièrement défendu le renforcement des règles prudentielles opéré en réponse à la crise de 2008.

La nomination de Janet Yellen devra être confirmée par le Sénat, après une audition en commission.

Joe Biden a également présenté plusieurs autres responsables de son équipe économique

À l'occasion de la même conférence de presse, Joe Biden a annoncé la nomination de plusieurs membres de l'équipe économique.

Adele "Wally" Adeyemo est nommé secrétaire adjoint (*deputy secretary*) au Trésor. Président de la Fondation Obama depuis août 2019, il est spécialiste de réglementation financière et des dossiers économiques internationaux. Durant la présidence de B. Obama, il a notamment été négociateur en chef américain pour le Partenariat Trans-pacifique (TPP) puis, simultanément, directeur adjoint du *National Economic Council* et du *National Security Council* (des instances chargées de conseiller le président

respectivement en matière de politique économique et de sécurité nationale).

Cecilia Rouse a été choisie pour prendre la tête du *Council of Economic Advisers* (CEA). Elle est la doyenne de l'école d'affaires publiques et internationales de l'université de Princeton depuis 2012, où elle est aussi professeure d'économie depuis 1992. Elle était déjà membre du CEA sous l'administration Obama (2009-2011) et avait travaillé au *National Economic Council* sous l'administration Clinton (1998-1999).

En outre, Joe Biden a [sélectionné](#) Neera Tanden pour diriger l'*Office of Management and Budget* (ministère du budget et de l'administration fédérale). Ancienne conseillère de Bill et Hillary Clinton, elle a travaillé à la conception de la réforme de l'assurance santé de 2010 (« *Obamacare* ») et dirige depuis 2011 le *Center for American Progress*, un groupe de réflexion progressiste.

Comme pour Janet Yellen, ces nominations devront être confirmées par le Sénat.

Brian Deese a enfin été [choisi](#) pour prendre la tête du *National Economic Council* (l'instance chargée de coordonner les travaux et les décisions en matière économique). Il a précédemment été le directeur adjoint de ce même organe, le directeur adjoint de l'*Office of Management and Budget* puis le conseiller du président pour les politiques climatiques. À ce titre, il a participé aux négociations sur l'Accord de Paris en 2015.

CONJONCTURE

Le Beige Book de la Fed relate l'effet du rebond de l'épidémie sur l'activité

Le [Beige Book](#) de la Fed, publié le 2 décembre et qui décrit l'évolution de l'activité économique dans les 12 districts des Fed régionales, dépeint une reprise qui se poursuit à un rythme « modeste » mais contrastée entre les différentes régions, du fait d'une forte prévalence de l'épidémie dans certaines d'entre elles, et les secteurs.

Le secteur bancaire constate une progression des impayés, en particulier dans les secteurs les plus

affectés par la crise (hôtellerie-restauration-tourisme, immobilier commercial), et s'attend à des défauts au cours de l'année 2021.

Sur le marché du travail, certaines entreprises déplorent de nouveau des difficultés à recruter des salariés, du fait des problèmes de garde et/ou de scolarisation des enfants, voire même à les conserver, certains craignant d'être infectés sur leur lieu de travail. Cela a pour principales conséquences de favoriser l'absentéisme mais aussi les hausses de salaires pour les personnes les plus disponibles.

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

La Fed envisage de formuler une forward guidance « qualitative » pour ses achats d'actifs

Le [procès-verbal](#) (*minutes*) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 4 et 5 novembre relate les inquiétudes des responsables

de la politique monétaire face l'essoufflement de la reprise de l'activité aux États-Unis.

Si elle se réjouit de la résorption plus rapide qu'attendu du chômage, la Fed anticipe que le rythme des créations d'emplois va ralentir au cours des mois à venir. Surtout, elle redoute que l'impact asymétrique de la crise sur les femmes, les

travailleurs peu qualifiés et les minorités ethniques ne contribue à exacerber des inégalités déjà existantes.

Dans ce contexte, et au regard de l'incertitude sanitaire toujours présente, la Fed considère que sa politique monétaire accommodante reste adéquate car elle contribue à assouplir les conditions financières et prémunit le système financier contre une recrudescence des tensions. Le FOMC souhaite toutefois apporter assez rapidement (« *fairly soon* ») des éléments d'orientations (*forward guidance*) supplémentaires et de nature qualitative sur la durée de la politique d'achats d'actifs (*quantitative easing*) afin de mieux ancrer les anticipations des investisseurs. Par ailleurs, la possibilité d'étendre la maturité des actifs achetés a été évaluée sur le plan technique, sans que le FOMC ne se prononce sur une éventuelle mise en œuvre.

L'organe de contrôle financier du Congrès fustige les défaillances de l'assurance chômage

Le *Government Accountability Office* (GAO – l'équivalent américain de la Cour des comptes, qui est rattaché au Congrès) a publié le 30 novembre un nouveau [rapport](#) évaluant tous les aspects de la gestion de la crise économique et sanitaire par l'État fédéral.

Le GAO pointe en particulier de nombreuses difficultés opérationnelles du système d'assurance chômage américain. Il reproche aux États fédérés, qui gèrent l'essentiel du système, d'avoir très majoritairement versé l'allocation minimale prévue, variable selon les États, plutôt que celle calculée sur la base du salaire de référence. Le GAO fustige également le département du Travail pour (i) ne pas avoir assisté les États dans la mise en œuvre et la gestion des demandes, de sorte que de nombreuses fraudes ont pu prospérer, et (ii) ne jamais avoir établi de distinction précise dans ses publications

entre le nombre de demandes d'inscriptions et celui des personnes effectivement admises à percevoir une allocation chômage, alors que la crise sanitaire a généré des flux exceptionnels mais hétérogènes de demandes.

En outre, le GAO s'inquiète de l'épuisement des caisses de gestion de l'assurance chômage dans de nombreux États, ce qui les conduit à solliciter des prêts auprès de l'administration fédérale qui vont durablement grever leurs finances publiques.

Le Congrès est entré dans une phase de négociations budgétaires multiples

Après avoir adopté en septembre un budget temporaire (*continuing resolution*) courant jusqu'au 11 décembre, le Congrès doit statuer sur un nouveau texte temporaire ou sur une loi de finances complète pour le reste de l'exercice budgétaire 2021 (qui court jusqu'au 30 septembre 2021) s'il souhaite éviter un *shutdown* (c'est-à-dire l'arrêt des services publics définis comme non essentiels).

Par ailleurs, le Congrès doit aussi décider de prolonger ou non certaines mesures de soutien aux ménages mises en œuvre au printemps 2020 et qui expirent le 31 décembre, à savoir (i) l'extension temporaire de l'assurance chômage aux travailleurs à temps partiel et aux indépendants, (ii) la prolongation de 13 semaines de la durée d'indemnisation des chômeurs (en sus de celle par les États fédérés, de 26 semaines en moyenne), (iii) le moratoire sur le remboursement des prêts étudiants octroyés ou garantis par l'État fédéral (environ 90 % des prêts) et (iv) le moratoire sur les expulsions de locataires au revenu annuel inférieur à 100 000 USD (200 000 USD pour les couples).

Enfin, le Congrès et l'administration continuent de discuter d'un plan de relance.

RÉGULATION FINANCIÈRE

L'OCC souhaite interdire aux banques de réduire leurs financements aux secteurs controversés

L'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), le régulateur des *national banks*, a [publié](#) le 20 novembre une proposition de règle interdisant aux banques sous sa supervision de refuser des prêts ou des services pour d'autres motifs que ceux liés à la capacité de remboursement du client. En application de cette règle, les motifs liés par exemple à des considérations sociales ou environnementales ne pourraient justifier le refus de financer certains

secteurs ou certaines entreprises. Cette règle a été présentée par l'OCC comme la condition d'un accès équitable aux services financiers, en réponse à la politique de certains établissements de limiter le financement d'industries polluantes ou controversées (compagnies pétrolières, fabricants d'armes, etc.).

Si certains sénateurs républicains ont manifesté leur soutien à cette initiative, la proposition a été fortement critiquée par les partisans d'une responsabilisation du secteur financier, notamment les associations de protection de l'environnement.

Les autres agences de régulation bancaire, la Fed et la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), n'ont pour l'heure pas soutenu la proposition de l'OCC. La période de consultation est ouverte jusqu'au 4 janvier 2021, mais les banques ont demandé un délai supplémentaire pour faire part de leurs remarques.

La SEC modifie les obligations de transparence applicables aux sociétés cotées

La *Securities Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés boursiers, a [finalisé](#) le 19 novembre une règle modifiant les obligations de transparence des sociétés cotées (« *regulation S-K* »). La règle finale est globalement inchangée par rapport à la proposition initiale de janvier 2020. Elle vise à mettre en place une nouvelle approche « par les principes » (*principles-based approach*) améliorant la lisibilité des publications et allégeant certaines exigences de *reporting*.

Les deux commissaires démocrates de la SEC, Allison Lee et Caroline Crenshaw, ont [exprimé](#) leur désaccord avec cette réforme, en regrettant (i) la suppression de certaines informations importantes pour les investisseurs et les parties prenantes, telles que le récapitulatif des engagements contractuels des entreprises, et (ii) l'absence d'obligation de *reporting* sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et en particulier sur les risques climatiques, dont la mention dans le *reporting* S-K demeure facultative pour les entreprises.

Les nouvelles obligations seront applicables à partir du premier exercice fiscal se terminant après un délai de 210 jours à compter de leur publication au registre fédéral.

Le Congrès adopte une loi visant à exclure des bourses américaines les entreprises de pays qui limitent la communication d'informations financières

La Chambre des représentants a [adopté](#) le 2 décembre à l'unanimité le *Holding Foreign*

Companies Accountable Act (HFCAA), une loi qui avait également été approuvée à l'unanimité le 20 mai dernier par le Sénat.

Cette loi vise à exclure de la cote aux États-Unis les sociétés étrangères qui refusent de donner accès à leurs audits comptables à la SEC et au *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB). Elle prévoit ainsi qu'en l'absence d'inspection pendant un délai de trois ans, les sociétés concernées seraient interdites de cotation et leurs titres de négociation aux États-Unis. Les entreprises issues de pays dont l'autorité de régulation des cabinets d'audit a conclu un protocole d'accord avec le PCAOB seraient toutefois exemptées de cette exclusion.

Le HFCAA pourrait être promulgué prochainement par D. Trump. La SEC sera alors chargée, dans un délai de 90 jours, de publier des règles précisant les modalités d'application de cette loi.

ICE publie un calendrier prévisionnel de cessation du LIBOR USD

Le 30 novembre, la plateforme américaine ICE a [dévoilé](#) un calendrier prévisionnel en vue de l'arrêt du LIBOR USD, dont elle assure la publication. ICE propose de cesser le 31 décembre 2021 de calculer les taux LIBOR USD à une semaine et à deux mois, mais de poursuivre le calcul des autres LIBOR USD (*overnight* et à un, trois, six et douze mois) jusqu'au 30 juin 2023, au-delà de la date initialement fixée au 31 décembre 2021.

Dans un [communiqué](#), les régulateurs bancaires américains (la Fed, la FDIC et l'OCC) ont estimé que cette prorogation temporaire de certaines maturités du LIBOR USD était favorable à la transition vers les futurs taux de référence. Ils ont néanmoins recommandé aux établissements financiers de cesser d'utiliser tous les taux LIBOR USD dans les nouveaux contrats dès le 31 décembre 2021.

BRÈVES

➤ Pour la semaine du 23 au 28 novembre, le département du Travail a enregistré 712 000 nouvelles [demandes](#) d'allocations chômage (*initial claims*), contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019. S'y ajoutent 289 000 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 9,5 % par rapport à la semaine précédente, mais cette évolution doit être analysée avec prudence car cette semaine était marquée par les célébrations de Thanksgiving.

- Le 3 décembre, le Sénat a [confirmé](#) la nomination de Christopher Waller, précédemment vice-président exécutif de la Fed de Saint Louis, au poste de gouverneur de la Fed. Le Conseil des gouverneurs de la Fed compte encore un siège vacant, après l'échec récent de la nomination de Judy Shelton.
- Les résultats agrégés des banques au 3^{ème} trimestre 2020, [publiés](#) par la FDIC, l'organisme de garantie des dépôts bancaires, s'améliorent par rapport au trimestre précédent (51,2 Md USD de résultat net opérationnel, soit +32,4 Md USD), mais restent inférieurs aux résultats de l'année dernière (-6,2 Md USD par rapport au 3^{ème} trimestre 2019). Cette amélioration tient notamment à la diminution des dotations aux provisions. La marge nette d'intérêt moyenne s'établit néanmoins à 2,68 %, un point bas historique.
- Le 20 novembre, les trois régulateurs bancaires (Fed, OCC et FDIC) ont [accordé](#) aux petites banques (*community banks*) ayant moins de 10 Md USD d'actifs au 31 décembre 2019 un délai courant jusqu'au 1^{er} janvier 2022 pour se mettre en conformité avec leurs nouvelles obligations prudentielles en cas de franchissement d'un seuil de la réglementation bancaire dans l'intervalle. Les régulateurs ont justifié cette souplesse par l'augmentation des bilans consécutive au déploiement des mesures de soutien face à la crise actuelle.
- Le Nasdaq a publié le 1^{er} décembre une [proposition](#) visant à renforcer la diversité au sein des instances de gouvernance des sociétés cotées. Si cette proposition est approuvée par la SEC, les sociétés cotées sur le Nasdaq seront tenues de respecter des quotas de diversité de genre et d'orientation sexuelle dans leurs nominations (au moins une femme et une personne appartenant à une minorité sexuelle) ou d'expliquer pourquoi elles ne les respectent pas, et de publier des informations détaillées sur la diversité dans leurs instances. Les sociétés étrangères et les petites entreprises bénéficieraient d'exigences allégées.
- Stuart Levey, le PDG de l'association Libra, a [annoncé](#) le 1^{er} décembre le changement de nom de la monnaie virtuelle en création, désormais baptisée Diem, afin de marquer une rupture avec le projet initial.
- Goldman Sachs a annoncé le 24 novembre son intention d'implanter à Paris sa plateforme européenne de négociation d'actions, Sigma X Europe. Sous réserve de l'approbation des autorités européennes, la plateforme sera opérationnelle dès le 4 janvier 2021. Elle consistera en un système de négociation multilatéral privé alternatif (MTF – *multilateral trading facility*).
- Le 23 novembre, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [publié](#) un rapport analysant les causes de la dépréciation rapide des contrats à terme de pétrole WTI en avril 2020. La CFTC impute ce phénomène, qui a vu le prix de ces *futures* passer en valeur négative pour la première fois depuis leur création (avec un plus bas à -37 USD), à des facteurs : (i) macroéconomiques, la crise liée au COVID-19 ayant réduit la demande en pétrole alors même que l'offre était déjà à un niveau excessif, (ii) logistiques, les capacités de stockage des détenteurs de contrats ayant été insuffisantes pour assurer l'éventuelle livraison physique des barils lors de l'exécution, et (iii) techniques, notamment une liquidité dégradée et un volume de positions ouvertes sur ces contrats particulièrement élevé. Le commissaire de la CFTC Dan Berkovitz a [estimé](#) ce rapport « incomplet et inadéquat » et enjoint l'agence à produire des analyses supplémentaires sur plusieurs points (capacités de stockage des barils, rôle des opérations de *trading at settlement*, etc.).
- La SEC a [publié](#) le 23 novembre une communication relative à la procédure que les chambres de compensation (CCP – *central counterparties*) européennes doivent suivre pour être enregistrées auprès d'elle ou pour obtenir une exemption à certaines exigences, notamment lorsque celles-ci sont redondantes avec le règlement EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*). La communication précise que les CCP concernées pourront utiliser les informations déjà rassemblées dans le cadre des exigences du règlement EMIR, notamment leurs auto-évaluations.
- Le 24 novembre, deux directions de la CFTC ont [annoncé](#) leur intention de prolonger la période de tolérance accordée aux acteurs de marché britanniques dans le cadre de la période de transition du Brexit. En avril 2019, la CFTC s'était engagée à ne pas sanctionner les acteurs (*swap dealers, multilateral trading facilities* et *organised trading facilities*) ne respectant pas les règles de américaines mais se conformant

aux règles européennes en application du principe d'équivalence des réglementations (« *substituted compliance* »). Considérant que les règles européennes seront prochainement transposées au Royaume-Uni, cette période de tolérance, initialement valable jusqu'au 31 décembre 2020, est prolongée d'un an à compter de la fin de la période de transition du Brexit. Cette communication des équipes opérationnelles n'engage pas le collège des commissaires de la CFTC.

- La SEC a [proposé](#) une règle visant à faciliter la rémunération en actions des travailleurs des plateformes numériques, dans la limite de 15 % de leur salaire annuel et d'un montant total de 75 000 USD sur 3 ans. La proposition est ouverte pour commentaires publics pendant 60 jours. Les deux commissaires démocrates Allison Lee et Caroline Crenshaw ont [manifesté](#) leur opposition et dénoncé un traitement inéquitable par rapport aux entreprises d'autres secteurs et aux autres formes de travail non salarié.



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@dgtrésor.gouv.fr