

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch

#2020-45

Par Dominique Chaubon, François d'Orlando et Mehdi Ezzaim  
Le 10 décembre 2020

## SOMMAIRE

### CONJONCTURE

- *Le marché du travail n'a enregistré qu'une amélioration relative en novembre*

### POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

- *Le Congrès et l'administration Trump discutent toujours d'un plan budgétaire global*

### RÉGULATION FINANCIÈRE

- *Le FSOC a présenté son rapport sur la situation du secteur financier américain*
- *La CFTC finalise une série de mesures relatives à la négociation des dérivés*
- *Heath Tarbert, président de la CFTC, a annoncé sa démission*
- *La SEC adopte deux nouvelles règles*

### BRÈVES

## CONJONCTURE

### **Le marché du travail n'a enregistré qu'une amélioration relative en novembre**

Le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* sur la situation de l'emploi fait état de 245 000 créations nettes d'emplois aux États-Unis au mois de novembre 2020. Le rythme des créations d'emplois, quoique proche de celui observé avant la crise, est sensiblement inférieur aux mois précédents (940 000 emplois créés en moyenne sur les trois mois précédents). De plus, la répartition sectorielle des embauches reflète davantage la préparation des entreprises à la période des fêtes de fin d'année (transport, gestion d'entrepôts, intérim)

qu'une amélioration de la situation des secteurs les plus affectés par la crise sanitaire.

Le taux de chômage recule à 6,7 % (-0,2 point) et à 12 % (-0,1 point) dans sa définition élargie tenant compte du temps partiel contraint. Cette amélioration doit néanmoins être relativisée à la lumière de la baisse du taux d'activité qui, à 61,5 % (-0,2 point), stagne depuis le mois de juin et de celle du taux d'emploi (-0,1 point, à 57,3 %). Enfin, 36,9 % des chômeurs sont sans emploi depuis plus de six mois (+4,4 points).

Par ailleurs le rapport sur l'emploi indique que la proportion de personnes en télétravail a progressé pour la première fois depuis le printemps, à 21,8 %

(+0,6 point). Cette moyenne est toutefois entachée de très fortes disparités sectorielles et régionales.

## POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

### **Le Congrès et l'administration Trump discutent toujours d'un plan budgétaire global**

L'administration Trump, le Sénat contrôlé par le Parti républicain et la Chambre des Représentants dirigée par le Parti démocrate discutent d'un plan de soutien à l'activité d'un montant proche de 908 Md USD (environ 4,2 % du PIB).

Ce paquet pourrait comprendre une nouvelle tranche de prêts garantis (*Paycheck Protection Program*), des crédits en faveur de l'éducation et des agences de transports ainsi qu'une aide financière aux établissements de santé. Des désaccords subsistent toutefois quant à la nécessité d'y inclure (i) une protection juridique pour les entreprises contre des poursuites intentées par leurs salariés du fait de contamination sur leur lieu de travail, (ii) une aide financière aux collectivités infra-fédérales, (iii)

un transfert direct aux ménages des classes moyennes et inférieures, qui se substituerait à un prolongation du dispositif d'assurance chômage mis en place au début de la crise sanitaire.

Ces négociations ont retardé l'adoption de la loi de finances pour l'exercice budgétaire 2021, qui reste à finaliser. Pour prolonger les discussions et éviter un *shutdown* (arrêt des services publics définis comme non essentiels), le Congrès a adopté un texte de budget temporaire (*continuing resolution*) qui assure la continuité des activités administratives jusqu'au 18 décembre.

Par ailleurs, toujours dans le cadre des mesures de soutien face à la crise économique et sanitaire, le département de l'Éducation a [prolongé](#) d'un mois la suspension du remboursement des prêts étudiants garantis ou émis par l'État fédéral, jusqu'au 31 janvier 2021.

## RÉGULATION FINANCIÈRE

### **Le FSOC a présenté son rapport sur la situation du secteur financier américain**

En marge d'une réunion organisée le 3 décembre, le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), l'organe de coordination des régulateurs financiers, a publié son [rapport](#) annuel sur la situation du secteur financier américain.

Le FSOC y note que la crise liée à l'épidémie de Covid-19 a révélé plusieurs vulnérabilités du système financier américain, en particulier : (i) l'endettement du secteur privé non-financier, qui s'établissait déjà à un niveau historiquement élevé avant la pandémie et s'est accru depuis ; (ii) des fragilités sur le marché de la dette à court terme, liées notamment aux difficultés rencontrées par les fonds monétaires ; (iii) les difficultés de financement des entreprises spécialisées dans les prêts hypothécaires immobiliers ; (iv) les grandes banques, dont la situation actuellement favorable pourrait se détériorer rapidement dans l'hypothèse d'une dégradation prolongée des fondamentaux économiques ; (v) les fonds obligataires ouverts, les retraits rapides effectués auprès d'eux par les investisseurs ayant probablement catalysé au printemps les problèmes de liquidité observés sur le marché de la dette d'entreprise et des obligations municipales.

Le rapport relève également la persistance de certaines vulnérabilités antérieures à la crise, à savoir les incertitudes sur la transition des marchés financiers vers des taux de référence alternatifs au LIBOR, l'augmentation des risques cyber et de ceux liés aux crypto-actifs, ainsi que le risque systémique posé par les chambres de compensation.

### **La CFTC finalise une série de mesures relatives à la négociation des dérivés**

Le 8 décembre, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), régulateur des marchés de dérivés, a publié une série de règles définitives relatives à la négociation des dérivés.

La [première](#) assouplit les obligations de conformité des plateformes de négociation de swaps (*swap execution facilities*, ou SEF) en diminuant leurs exigences de liquidité et en allégeant les normes de conservation des données transactionnelles.

La [deuxième](#) crée de nouvelles exceptions à la règle imposant d'exécuter certaines transactions sur une SEF, notamment pour les swaps conclus entre des contreparties appartenant à un même groupe (*affiliate counterparties*).

La [troisième](#) modifie le régime applicable en cas de faillite d'un courtier en dérivés (*commodity broker*), en autorisant notamment les *bankruptcy trustees* (équivalent des mandataires judiciaires) à défendre

les intérêts des clients de manière agrégée dans certaines transactions, à la différence de l'approche individualisée qui prévalait jusqu'à présent.

La [quatrième](#) vise à prévenir les incidents de marché sur les plateformes d'échanges de dérivés et à en limiter les effets. Elle impose des contrôles sur les ordres et crée une obligation d'alerte de la CFTC en cas d'incident significatif. Le commissaire démocrate Rostin Behman s'est [opposé](#) à cette règle, qu'il juge insuffisamment exigeante au regard des perturbations de ces derniers mois, notamment sur les contrats à terme de pétrole WTI en avril 2020.

La [cinquième](#) modifie les exigences de marge des *swap dealers* lorsque les transactions ne sont pas centralisées dans une chambre de compensation. Les modifications portent sur le calcul de la marge initiale, sur la définition d'une « exposition matérielle » (*material swap exposure*) et sur le montant minimum à transférer en cas d'appel de marge.

Par ailleurs, deux directions de la CFTC ont [annoncé](#) des mesures visant à faciliter les transferts de swaps entre des contreparties appartenant à un même groupe dans le cadre du Brexit. Pour ces transactions, la CFTC s'abstiendra d'engager des sanctions en cas de non-respect des exigences de compensation et de marge. Cet allègement s'applique aux transferts effectués jusqu'à un an après la fin de la période de transition du Brexit.

### **Heath Tarbert, président de la CFTC, a annoncé sa démission**

Heath Tarbert, président de la CFTC, a [annoncé](#) le 10 décembre qu'il quitterait ses fonctions au début de l'année 2021. Dans la présentation de son bilan à la tête de l'agence, H. Tarbert a notamment insisté sur le succès des négociations bilatérales de la CFTC avec l'Union européenne et le Royaume-Uni, des avancées en matière d'innovation financière et la gestion efficace de l'épisode de volatilité lié à l'épidémie de Covid-19. Joe Biden pourra nommer un nouveau président de la CFTC dès son entrée en

fonction, sous réserve de confirmation de ce choix par le Sénat.

### **La SEC adopte deux nouvelles règles**

Le 3 décembre, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés boursiers, a [adopté](#) une règle créant un nouveau cadre pour la détermination de la « juste valeur » (« *fair value in good faith* ») des titres entrant dans la composition d'un fonds et dont la cotation n'est pas disponible. Ces amendements introduisent une obligation de transparence sur la méthodologie de valorisation utilisée et sur les risques identifiés, et précisent sous quelles conditions la valorisation pourra être déléguée à un tiers (tel qu'un conseil en investissement).

Le 9 décembre, la SEC a par ailleurs [adopté](#) plusieurs amendements renforçant sa réglementation NMS (*National Market System*) relative à l'obligation de transparence applicable aux courtiers en bourse (*broker-dealers*). Cette règle élargit le périmètre du dispositif NMS pour appliquer l'obligation d'information aux : (i) données relatives à des ordres inférieurs au lot régulier (évalué en nombre d'actions) pour les actions dépassant un certain niveau de cotation ; (ii) 5 prix immédiatement supérieurs à la meilleure offre et inférieurs à la meilleure demande ; (iii) et aux données supplémentaires sur les ordres passés à la fixation du prix (*fixing*). Par ailleurs, la règle finale décentralise la collecte d'informations, jusque-là gérée exclusivement par des *securities information processors* (SIP), en permettant l'agrégation de données par des consolidateurs indépendants et par les courtiers eux-mêmes. La *Securities Industry and Financial Markets Associations* (SIFMA) s'est [félicitée](#) de la finalisation de cette règle, estimant qu'elle améliorerait la qualité des données de marchés à disposition des investisseurs et réduirait les conflits d'intérêts pour les plateformes d'échange commercialisant leurs données parallèlement à leur participation au NMS.

## **BRÈVES**

➤ Pour la semaine du 30 novembre au 5 décembre, le département du Travail a enregistré 853 000 nouvelles [demandes](#) d'allocations chômage (*initial claims*), contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019. S'y ajoutent 428 000 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 hausse de 28,1 % par rapport à la semaine précédente et atteignent leur plus haut niveau depuis le mois de septembre.

➤ Le 7 décembre, Joe Biden a [annoncé](#) la nomination de Xavier Becerra au poste de ministre de la Santé et de l'action sociale. X. Becerra était Représentant de 1993 à 2017 et, depuis son départ du Congrès, ministre de la justice de l'État de Californie. À ce titre, il était le

chef de file de la coalition d'États fédérés défendant la réforme de l'assurance santé de 2010 (« Obamacare ») devant les tribunaux fédéraux après les actions en annulation intentées par l'administration Trump depuis 2018.

- Le 4 décembre, Maxine Waters, présidente démocrate de la commission des services financiers de la Chambre des représentants, a publié une [lettre](#) adressée au président-élu Joe Biden, dans laquelle elle condamne les mesures prises par l'administration Trump et recommande de revenir sur celles-ci. La lettre couvre un champ très large de dispositions, allant de l'accès au logement à la réglementation des banques, des sociétés d'assurance et des marchés financiers.
- Le 9 décembre, la Fed et la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC - agence chargée de la supervision des *state banks*, ainsi que de la résolution bancaire et de la garantie des dépôts pour tous les établissements de crédit) ont [finalisé](#) une *guidance* relative à la résolution des banques étrangères de catégorie II, c'est-à-dire détenant plus de 700 Md USD d'actifs totaux (Barclays PLC, Credit Suisse Group, Deutsche Bank AG et Mitsubishi Financial group). A la différence de la proposition initiale publiée en mars 2020, la *guidance* finale introduit davantage de flexibilité pour tenir compte de la stratégie globale de résolution de ces groupes. Par ailleurs, la Fed et la FDIC ont apporté des précisions sur les informations à fournir dans le

cadre des plans de résolution des banques domestiques et étrangères.

- Dans un [courrier](#) daté du 9 décembre, 47 élus républicains ont invité Jerome Powell, président de la Fed, et Randal Quarles, vice-président de la Fed chargé de la supervision, à ne pas mettre en place des tests de résistance (*stress tests*) climatiques des banques américaines, jugeant que les scénarios utilisés pour ces tests étaient spéculatifs et inadéquats. Ces élus demandent également à la Fed de renoncer à rejoindre le réseau pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System* ou NGFS), estimant que les recommandations formulées par ce groupe seraient de nature à limiter l'accès au capital d'industries « cruciales » et fragiliseraient la compétitivité des banques américaines.
- Dans un [communiqué](#) paru le 7 décembre, l'*Investment Company Institute* (ICI), une organisation d'investisseurs représentant 34 000 Md USD d'actifs sous gestion, a plaidé pour une plus grande transparence des entreprises cotées américaines sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Le président de l'ICI a [invité](#) la future administration démocrate à reconnaître officiellement, dans un délai de 100 jours après l'entrée en fonction de Joe Biden, les standards développés par la *Task-Force on Climate-Related Financial Disclosure* (TCFD) et le *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB).



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](http://www.frenchtreasuryintheus.org)

Directeur de la publication : Renaud Lassus  
Abonnement/Désabonnement : [afws@dgtresor.gouv.fr](mailto:afws@dgtresor.gouv.fr)