

Les lettres d'actualité - États-Unis



Washington Wall Street Watch

#2021-01

Par Dominique Chaubon, François d'Orlando, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev  
Le 7 janvier 2021

## SOMMAIRE

### POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

- La Fed s'inquiète d'un nouveau ralentissement de l'activité et de son impact sur les PME
- Des États fédérés s'opposent devant la Cour suprême sur la fiscalité du salaire des télétravailleurs

### RÉGULATION FINANCIÈRE

- Le Congrès codifie le pouvoir de recouvrement financier de la SEC
- Le CFPB publie sa feuille de route pour la protection des consommateurs de services financiers

### BRÈVES

## POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

### **La Fed s'inquiète d'un nouveau ralentissement de l'activité et de son impact sur les PME**

Le [procès-verbal](#) (minutes) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 15 et 16 décembre 2020 montre l'étonnement renouvelé de la Fed quant à la résilience de l'activité et de l'emploi. Leur rebond vigoureux est mis au crédit d'un soutien budgétaire important, d'un taux d'épargne élevé et du dynamisme du marché immobilier. Le FOMC s'attend toutefois à un nouveau ralentissement de l'activité au cours de l'hiver en raison de l'accélération de l'épidémie.

Constatant un impact très hétérogène de la crise sur les entreprises, la Fed s'inquiète de la situation des plus petites d'entre elles, qui sont souvent les plus directement affectées par la crise sanitaire. En outre, ces entreprises ne bénéficient que marginalement de

l'amélioration des conditions financières du fait de leur dépendance au crédit bancaire.

Le FOMC estime en outre que l'annonce de la *forward guidance* propre à la politique d'achats d'actifs à l'issue de la réunion de décembre offre désormais la présentation la plus précise possible de sa stratégie de politique monétaire pour les trimestres à venir. Si aucun nouvel ajustement n'est envisagé à ce stade, les responsables de la politique monétaire se montrent ouverts à un allongement de la maturité moyenne des actifs achetés en cas de détérioration de la situation économique.

### **Plusieurs États s'opposent devant la Cour suprême sur la fiscalité du salaire des télétravailleurs**

Au mois d'octobre 2020, l'État du New Hampshire a intenté un [recours](#) en inconstitutionnalité contre

une règle fiscale adoptée par l'État voisin du Massachusetts, qui soumet à son propre impôt local sur le revenu le salaire des personnes télétravaillant pour une entreprise située dans le Massachusetts mais résidant dans le New Hampshire. Ces salariés bénéficient habituellement d'un traitement (convention fiscale, crédit d'impôt, etc.) leur permettant de ne payer que l'impôt sur le revenu de leur État de résidence.

Au cours des derniers mois, plusieurs États fédérés ont adopté des règles fiscales similaires, qui ont pour conséquence de multiplier les situations de double imposition locale (en sus de l'impôt fédéral sur le revenu) pour les salariés travaillant dans un État

différent de celui où ils résident. Ces règles conduisent certains États de résidence à créer un crédit d'impôt compensatoire pour soulager les contribuables concernés, se privant ainsi d'une ressource.

Plusieurs États incluant pour partie ou frontaliers d'une grande agglomération (New Jersey et Connecticut pour New York, Virginie et Maryland pour Washington D.C., etc.) se sentent lésés par ces mesures. À la fin du mois de décembre 2020, 14 d'entre eux ont [annoncé appuyer](#) (par le biais d'*amicus curiae*) le recours intenté par le New Hampshire.

## RÉGULATION FINANCIÈRE

### **Le Congrès codifie le pouvoir de recouvrement financier de la SEC**

Le Congrès a définitivement [adopté](#) le 1<sup>er</sup> janvier sa loi de défense pour l'année 2021 (*National Defense Authorization Act* ou NDAA), dont certaines dispositions (section 6501) précisent le pouvoir de recouvrement financier de la *Securities and Exchange Commission* (SEC – le régulateur des marchés boursiers).

Cette loi clarifie et élargit l'autorité dont dispose la SEC pour effectuer le recouvrement par voie judiciaire (*disgorgement*) des sommes issues d'une violation du droit financier (détournement de fonds, escroquerie, etc.). Pour mémoire, les recouvrements par voie judiciaire de gains financiers illégaux, jusque-là pratiqués par la SEC sans cadre légal clair, avaient été reconnus valables par deux jugements successifs de la Cour suprême en 2017 et 2020, qui en encadraient cependant plusieurs aspects (délai de prescription fixé à 5 ans, plafonnement des sommes recouvrées au total des profits nets réalisés au titre de la fraude). La loi adoptée intègre explicitement cette compétence aux statuts de la SEC et porte le délai de prescription à 10 ans. Elle s'appliquera sur les opérations de recouvrement en cours et à venir.

### **Le CFPB publie sa feuille de route pour la protection des consommateurs de services financiers**

Le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), chargé de la protection des consommateurs de services financiers, a [publié](#) le 5 janvier un rapport incluant plus de cent recommandations visant à

renforcer la protection des consommateurs et la lutte contre les discriminations en matière financière. Ce rapport est le fruit d'un groupe de travail mis en place en janvier 2020 et associant diverses parties prenantes (régulateurs, avocats, institutions financières, etc.).

Le groupe de travail a privilégié des propositions susceptibles de renforcer la concurrence dans le secteur financier, afin de favoriser l'accès aux services et la diversification des offres. Parmi les principales recommandations, le rapport préconise : (i) d'autoriser le CFPB à délivrer des agréments non bancaires à des sociétés proposant des services de prêts et de paiement ; (ii) d'améliorer l'accès aux services financiers pour les personnes vivant dans les territoires ruraux, les personnes immigrées, celles ayant connu des faillites personnelles et les anciens détenus ; (iii) d'améliorer la coordination entre les autorités de régulation et de mener un travail de simplification des normes ; (iv) de clarifier et d'assouplir le cadre d'utilisation de données non financières par les agences de notation de crédit, dans le respect des règles anti-discriminations.

Le CFPB recommande également de créer un régime juridique harmonisé pour les entreprises innovantes proposant des services similaires à ceux des banques. Cette recommandation fait écho à la proposition de « *fintech charter* » faisant l'objet d'un contentieux entre l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*, et les régulateurs de plusieurs États fédérés.

## BRÈVES

➤ Pour la semaine du 28 décembre 2020 au 2 janvier 2021, le département du Travail a enregistré 787 000 nouvelles [demandes](#)

d'allocations chômage (*initial claims*), contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019. S'y ajoutent 162 000 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 13,7 % par rapport à la semaine précédente. Cette évolution est néanmoins très difficile à interpréter car il s'agissait de la semaine des fêtes de fin d'année et parce que la mise en œuvre effective du plan de relance adopté par le Congrès le 22 décembre était encore incertaine en raison de la menace de veto un temps brandie par Donald Trump.

- Le 22 décembre la Fed a publié deux règles relative au statut des [réserves](#) bancaires (*regulation D*) : (i) la première règle fixe à zéro le taux de réserve obligatoire, c'est-à-dire la fraction de leur actif que les banques doivent impérativement déposer à la Fed, et (ii) la seconde abolit la distinction entre réserves obligatoires et réserves excédentaires.
- Le 29 décembre, la Fed a [annoncé](#) le report de l'arrêt de son programme de prêts directs aux petites et moyennes entreprises (*Main Street Lending Program*) du 31 décembre 2020 au 8 janvier 2021 afin de pouvoir traiter le surcroît de demandes de prêts constaté au cours du mois de décembre.
- Jay Clayton, président de la SEC depuis 2017, a officiellement quitté ses fonctions le 31 décembre. Le commissaire républicain Elad Roisman assurera l'intérim à la tête de l'agence jusqu'à la nomination par Joe Biden d'un nouveau président.
- Le 7 décembre, Joe Biden a annoncé la [nomination](#) de Merrick Garland, actuellement président de la Cour d'appel fédérale du *District of Columbia*, où il exerce depuis 1997, pour le poste de ministre de la Justice (*Attorney general*). M. Garland a, entre autres, travaillé sur les questions de politique de la concurrence lorsqu'il était professeur de droit à l'université Harvard.
- Le 23 janvier, la SEC a publié un [communiqué](#) relatif aux activités de conservation de titres (*custody*) effectuées par des *broker-dealers* sur des actifs numériques assimilés à des titres financiers. La SEC y note que la nature de ces actifs (qui présentent notamment un risque de fraude accru) rend plus difficile le respect des règles fédérales concernant les activités de conservation, en particulier la *Customer Protection Rule* qui protège les consommateurs contre de potentielles pertes liées à des failles dans la détention des actifs. En conséquence, la SEC indique qu'elle ne sanctionnera pas, au cours des cinq prochaines années, les *broker-dealers* au titre de ces activités s'ils respectent certaines conditions (les courtiers devront ainsi se limiter aux actifs numériques et mettre en place des procédures de gestion des risques spécifiques), et ouvre une consultation de la place financière pour mieux comprendre les enjeux liés à ces activités.
- La SEC a [approuvé](#) le 22 décembre un projet de règle soumis par le *New York Stock Exchange* (NYSE) visant à autoriser les entreprises à vendre leurs titres par cotation directe (*direct listing*). Jusque-là, les opérations de cotation directe, qui permettent à une entreprise émettrice de distribuer ses titres aux investisseurs sans faire intervenir de banque intermédiaire, étaient limitées aux titres préexistants. Ce projet avait été contesté en septembre 2020 par le *Council of Institutional Investors* (une organisation regroupant entre autres des fonds de pensions) qui estimait alors que les cotations directes présentaient davantage de risques pour les investisseurs que les introductions en bourse classiques, notamment du fait de *due diligence* moins complètes et de plus faibles recours légaux en cas de fraude.
- Dans un [courrier](#) publié le 4 janvier, l'OCC a déclaré que les banques et les caisses d'épargne étaient autorisées à valider les transactions effectuées sur une *blockchain* et à utiliser des *stablecoins* à des fins de paiement. L'OCC met en garde les banques contre les risques liés à ces opérations (tels que le risque de fraude ou le risque de liquidité pour les banques détenant des *stablecoins*), mais estime que ces activités favoriseront l'amélioration des systèmes de paiement aux États-Unis.
- Le 5 janvier, sept États démocrates (dont l'État de New York et la Californie) ont [déposé](#) un recours juridique contre une règle fédérale de l'OCC relative à la responsabilité des banques en cas de prêts distribués *via* des intermédiaires (*true lender rule*). D'après les plaignants, cette règle, finalisée en octobre 2020, risque d'encourager la commercialisation de prêts prédateurs en permettant aux banques de contourner les règles existant au niveau infra-

fédéral sur le plafonnement des taux d'intérêt bancaires.

- Le 7 janvier, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur américain des marchés de dérivés, et l'*European Securities and Market Authority* (ESMA), l'autorité européenne des marchés financiers, ont [annoncé](#) la signature d'un protocole d'entente relatif à la supervision des chambres de compensation. Ce texte a vocation à renforcer un premier protocole de 2016 portant sur les chambres de
- Le 6 janvier, le NYSE a [annoncé](#) l'exclusion de la cotation de trois entreprises chinoises (China Telecom Corporation, China Mobile et China Unicom), effective le 11 janvier. Cette sortie de la cote, que la plateforme avait une première fois annoncée avant de se rétracter, fait suite à un décret présidentiel (*executive order*) de Donald Trump visant à mettre un terme aux investissements américains dans des entreprises liées au secteur militaire chinois.



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

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Abonnement/Désabonnement : [afws@dgtrésor.gouv.fr](mailto:afws@dgtrésor.gouv.fr)