



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



WASHINGTON WALL STREET WATCH

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL POUR LES ÉTATS-UNIS

N° 2022-13 – le 31 mars 2022

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix immobiliers repartent à la hausse
- Les prix des dépenses de consommation continuent de progresser
- Le rebond du PIB est confirmé au 4ème trimestre 2021

Politiques macroéconomiques

- La Maison-Blanche transmet au Congrès sa demande de budget pour 2023

Services financiers

- La SEC souhaite encadrer l'activité des investisseurs pour compte propre
- La SEC propose de renforcer les exigences de transparence et la responsabilité juridique des SPAC
- La FDIC ouvre des consultations sur le régime des fusions bancaires et une proposition de directive concernant les risques climatiques des banques
- La SEC publie des recommandations sur le conseil en investissement aux particuliers

CONJONCTURE

Les prix immobiliers repartent à la hausse

Selon l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency*), l'[indice](#) des prix de l'immobilier a augmenté de +1,6% en janvier 2022 (après +1,3% en décembre) et de +18,2% sur douze mois glissants (après +17,5%). L'[indice](#) Case-Shiller publié par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, est quant à lui en hausse de 19,1% en janvier 2022 en glissement annuel. Cette nouvelle hausse est observée à la fois au niveau national (19,2 %) et au niveau des 10 plus grandes villes américaines (17,5 %).

Dans le contexte de resserrement de la politique monétaire par la Fed, le gouverneur Christopher [Waller](#) et la présidente de la Fed de Kansas City, Esther [George](#), ont indiqué qu'ils surveillaient attentivement l'évolution du marché immobilier,

ce dernier ayant connu un fort dynamisme sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt. Selon une [étude](#) de la Fed de Dallas, malgré une hausse importante des prix de l'immobilier, la situation ne serait pas comparable à celle de 2007, du fait notamment des situations financières bien plus saines des ménages.

Les prix des dépenses de consommation continuent de progresser

Selon le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'[inflation](#) des dépenses de consommation (*Personal Consumption Expenditure*, PCE) a progressé de 0,6% en février (après 0,5 % en janvier) et de 6,4% sur douze mois glissants (après 6,0 %) et sa composante sous-jacente (hors alimentation et énergie) de 0,4 % en février (après 0,5 %) et de 5,4% sur un an (après 5,2 %).

L'indice des prix des biens continue d'accélérer en février (+1,1% après +0,9 % en janvier et

+0,6 % en décembre), tandis que celui des services demeure stable (0,3 % en février après 0,4 % en janvier et en décembre). En glissement annuel, l'inflation des biens s'établit à 9,6 % (après 8,8 %) et celle des services à 4,6 % (stable).

Le rebond du PIB est confirmé au 4^{ème} trimestre 2021

Le taux de croissance du PIB s'est élevé à +1,7 % au 4^{ème} trimestre 2021 selon l'[estimation](#) définitive du *Bureau of Economic Analysis*, soit

+6,9 % en rythme annualisé contre +7,0 % dans l'estimation précédente. Cette légère révision à la baisse est due à celle de la consommation privée.

Le rebond de l'activité économique a permis aux États-Unis d'effacer la perte d'activité liée à la crise sanitaire et place le PIB américain 3,1% au-dessus de son niveau d'avant crise (4^{ème} trimestre 2019). La croissance du PIB pour l'année 2021 s'établit ainsi à +5,7 %, après -3,4 % en 2020.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Maison-Blanche transmet au Congrès sa demande de budget pour 2023

La Maison-Blanche a [publié](#) le 28 mars sa demande de budget pour l'année fiscale 2023, ce qui lance officiellement l'élaboration du budget fédéral. Cette proposition n'engage pas le Congrès, qui est libre de s'en détacher. La demande du Président porte sur un total de dépenses discrétionnaires de 1598 Md USD, dont 813 Md USD de dépenses militaires (+4,0 % par rapport au FY22) et 769 Md USD de dépenses non-militaires (+9,4 %).

en Md USD	FY2021	FY2022	FY2023 (demandé)
Dépenses discrétionnaires	1594	1555	1598
Militaires	741	782,2	813,3
Non-militaires	544	593,6	649,9
Anciens combattants	90	97,2	118,7
Autres (dont Covid-19)	220	82	26

Source : Maison-Blanche

Les priorités affichées sont la responsabilité budgétaire, la sécurité et les investissements pour l'avenir, notamment dans l'éducation, le climat et les infrastructures.

(i) Le budget prévoit ainsi de réduire le déficit de 1000 Md USD sur 10 ans via des mesures de hausses d'impôt sur les entreprises (relèvement du taux d'IS de 21 % à 28 %, mise en œuvre de l'impôt minimum de l'accord de l'OCDE) et les ménages les plus aisés (relèvement du taux d'IR à 39,6 % pour la dernière tranche, impôt minimum sur les plus-values latentes pour les ménages ayant plus de 100 M USD d'actifs). (ii) Pour la sécurité, l'administration prévoit de renforcer l'application des lois, les chaînes de valeurs, et les partenariats militaires internationaux comme l'OTAN. (iii) Enfin, le budget reprend certaines mesures sociales du *Build Back Better Act* (gratuité des maternelles, crédits d'impôt familiaux, etc.) et certaines mesures en faveur de la transition énergétique.

SERVICES FINANCIERS

La SEC souhaite encadrer l'activité des investisseurs pour compte propre

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés financiers, a [publié](#) le 28

mars une proposition de règle visant à encadrer l'activité des institutions non bancaires agissant en tant qu'investisseurs pour compte propre. Cette proposition intervient en réponse au rôle croissant joué par ces investisseurs sur certains

marchés américains. La SEC souligne en particulier le poids des *Principal Trading Firms* (investisseurs pour compte propre opérant généralement à haute fréquence) sur le marché des obligations souveraines (*Treasuries*).

Les institutions visées seraient tenues de s'enregistrer auprès de la SEC en tant que « *dealer* » (investisseur pour compte propre), et en tant que « *government securities dealer* » lorsqu'elles interviennent sur le marché des *Treasuries*. L'obligation résulterait à la fois de critères qualitatifs (nature des activités et des revenus) et quantitatifs (volume de trading mensuel de *Treasuries* supérieur à 25 Md USD au cours de 4 des 6 derniers mois). Les sociétés de gestion pour compte de tiers et les investisseurs pour compte propre gérant moins de 50 M USD seraient exemptés de ces obligations.

La règle prévoit aussi que les *dealers* et les *government securities dealers* seraient tenus d'adhérer à une organisation professionnelle (*self-regulatory organization*) et de se conformer à un ensemble d'obligations (fonds propres, marges, *reporting*, déontologie, etc.).

La proposition de règle est soumise à une période de consultation de 60 jours. L'entrée en vigueur est envisagée au terme d'un délai d'un an à compter de la publication de la règle définitive.

La SEC propose de renforcer les exigences de transparence et la responsabilité juridique des SPAC

La SEC a [publié](#) le 30 mars un ensemble de propositions de règles visant un renforcement significatif de la transparence et de la responsabilité juridique des *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC), entreprises cotées créées afin d'acquérir une société existante et de l'introduire en bourse.

Ces règles prévoient d'exiger des SPAC qu'elles publient des informations sur leurs sponsors, leurs éventuels conflits d'intérêt et les dilutions de l'actionnariat consécutives à l'acquisition d'une société-cible. Les SPAC devront également fournir davantage de détails sur les conditions de réalisation de la transaction d'acquisition, précisant notamment si la valorisation est « juste » (*fair*) pour les investisseurs et si l'avis d'une tierce partie a été mobilisé. La société-cible devrait en outre engager sa

responsabilité en cosignant le formulaire d'enregistrement de l'opération auprès de la SEC. Enfin, il serait mis fin à la possibilité (*safe harbor*) pour les SPAC de publier des projections financières (*forward-looking statements*) sans encourir de poursuites judiciaires si elles s'avéraient non fondées.

Ces propositions de règles ont été [critiquées](#) par Hester Peirce, unique commissaire républicaine de la SEC, qui juge qu'elles ont été émises afin de mettre fin au développement des SPAC. Elles sont soumises à consultation pour 60 jours.

La FDIC ouvre des consultations sur le régime des fusions bancaires et une proposition de directive concernant les risques climatiques des banques

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), superviseur des entités de dépôt, a [lancé](#) le 25 mars une consultation publique, ouverte pour 60 jours, visant à évaluer l'efficacité des règles existantes en matière de fusion et acquisition sur le marché des organismes de dépôt. Selon la FDIC, cette revue du cadre existant est en lien avec les « changements significatifs » constatés dans le secteur bancaire ces dernières décennies.

Le 30 mars, la FDIC a par ailleurs [proposé](#) une directive (*statement of principles*) concernant la gestion des risques climatiques des établissements de dépôt détenant plus de 100 Md USD d'actifs. La directive prévoit l'identification et l'intégration des risques liés au changement climatique dans la gouvernance des risques des établissements bancaires, en détaillant (i) les risques financiers, notamment ceux de liquidité et de crédit ; (ii) les risques non-financiers, notamment opérationnels et légaux. Elle prévoit également le recours à des analyses fondées sur des scénarios de changement climatique. La directive est soumise à une période de consultation publique de 60 jours.

La SEC publie des recommandations sur le conseil en investissement aux particuliers

La SEC a [publié](#) le 29 mars une série de recommandations applicables aux entreprises et aux personnes exerçant des activités de conseil en investissement auprès des particuliers. La publication vise en particulier à harmoniser les

obligations des courtiers (*brokers*) et des conseillers en investissement (*investment advisers*) lorsqu'ils s'adressent à des particuliers.

La SEC rappelle l'obligation de ces acteurs de privilégier les produits et services répondant le mieux aux intérêts des clients, qui doivent faire l'objet d'une évaluation prenant en compte notamment la situation patrimoniale et fiscale du client, ses objectifs, son horizon de placement et sa tolérance aux risques. Elle souligne également les obligations d'information de l'intermédiaire vis-à-vis du client, en particulier s'agissant des frais. La SEC évoque enfin les critères spécifiques à prendre en compte lorsque le conseil concerne des changements de plans

d'épargne retraite (possibilités de retrait, avantages liés à des plans d'épargne retraite professionnels, etc.). Ces recommandations constituent des interprétations des services de la SEC et n'ont pas une portée normative équivalente aux règles publiées par le régulateur.

Par ailleurs, la SEC a [présenté](#) le 30 mars ses priorités pour ses travaux de supervision en 2022. Parmi ces priorités figurent notamment le contrôle des fonds de capital-investissement et des *hedge funds*, la vérification des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) publiés par certains fonds et institutions, les crypto-actifs, les relations avec les particuliers et la maîtrise des risques cyber.

BREVES

- La Chambre des représentants a [adopté](#) le 29 mars, à l'issue d'un vote bipartisan (414 voix contre 5), la proposition de loi *Securing a Strong Retirement Act of 2022* (« SECURE 2.0 ») portant réforme de l'épargne retraite. Cette proposition de loi prévoit notamment de faciliter l'adhésion automatique des épargnants aux plans d'épargne retraite professionnels de leur employeur (avec un droit de refus pour l'épargnant), le report progressif de 72 à 75 ans de l'âge à partir duquel les épargnants sont tenus de commencer leurs retraits, l'assouplissement des dispositifs de rente différée et la création d'une base de données fédérale pour lutter contre la déshérence en épargne retraite. Le texte devra désormais être discuté au Sénat.
- Le 31 mars, la SEC a [émis](#) une directive à l'attention des places d'échange de crypto-actifs, leur demandant d'inscrire au passif de leur bilan les crypto-actifs qu'elles détiennent pour le compte de leurs clients et d'explicitier, pour leurs investisseurs, les risques technologiques, réglementaires et légaux associés à cette détention.
- Le 28 mars, le Sénat a [confirmé](#) à l'unanimité les nominations de Christy Goldsmith Romero, Kristin N. Johnson, Summer Kristine Mersinger et Caroline D. Pham comme commissaires de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), régulateur des marchés de dérivés.
- Les sénateurs républicains Tim Scott et Thom Tillis ont [déposé](#) le 24 mars une proposition de loi visant à faciliter à un plus grand nombre de particuliers l'accès aux produits financiers réservés aux investisseurs accrédités (*accredited investors*), notamment aux titres non cotés. La loi créerait un nouveau critère d'éligibilité pour les particuliers disposant de plus de 500 000 USD d'investissements (en plus des critères de patrimoine net et de revenus déjà existants). Par ailleurs, le sénateur républicain Mike Rounds a déposé le même jour une [proposition](#) de loi augmentant les seuils en-deçà desquels les entreprises peuvent émettre des titres – généralement non cotés – sans enregistrement préalable auprès de la SEC.
- La proposition de budget présentée cette semaine par la Maison-Blanche (cf. *supra*) prévoit, parmi ses mesures fiscales, de taxer le *carried interest* (commission de performance prélevée par les gestionnaires de fonds de *private equity*) à l'impôt sur le revenu, au lieu du régime actuel des revenus de placement de long terme (20 %). Cette mesure avait déjà été proposée dans le cadre du paquet fiscal et social *Build Back Better*

Act, puis abandonnée au cours de l'examen au Congrès. La proposition de budget prévoit par ailleurs d'accroître les exigences de *reporting* sur la détention de crypto-actifs afin de renforcer leur taxation.

- L'*Office of Science and Technology Policy* (OSTP), l'organisme chargé de conseiller le président des États-Unis en matière de politique scientifique et technologique, a [ouvert](#) le 25 mars une consultation publique sur les impacts environnementaux et climatiques des crypto-actifs. Les questions portent notamment sur la consommation d'énergie des activités liées aux crypto-actifs, mais également sur les apports potentiels des *blockchains* pour suivre et réguler l'utilisation des ressources naturelles et les émissions de gaz à effet de serre.
- Le 29 mars, le Bureau de protection des consommateurs financiers (*Consumer Financial Protection Bureau* – CFPB) a [publié](#) un rapport concernant les pénalités de retard (*late fees*) imposées par les émetteurs de cartes de crédit à leurs utilisateurs lorsque ces derniers ne s'acquittent pas à temps du remboursement mensuel minimum.

Le rapport observe que ces frais touchent d'abord les zones à faibles revenus ou faible mobilité économique ainsi qu'à forte population afro-américaine, que leur montant total a atteint 12 Md USD en 2020 et que la majorité des entreprises du secteur imputent les frais maximum permis par la réglementation. Il ajoute que ces frais devraient augmenter en raison de dispositions réglementaires prévoyant un ajustement annuel du niveau maximum de *late fees* en fonction de l'inflation.

- La commission des services financiers de la Chambre des représentants a tenu le 31 mars une [audition](#) consacrée aux frais de découvert (*overdraft fees*). Plusieurs élus démocrates ont appelé à encadrer davantage ces frais et dénoncé la charge qu'ils représentent pour les ménages à faibles revenus. Deux propositions de loi ont été déposées par des élus démocrates : l'[une](#) limiterait les frais de découvert que les banques peuvent prélever à chaque client par mois et par an ; l'[autre](#) imposerait aux grandes banques de proposer au moins un type de compte sans frais de découvert.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Service économique pour les États-Unis
Rédacteurs : Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez, Galina Natchev
Revu par : May Gicquel
Pour s'abonner : afws@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : [@Pexels](#)