



## SOMMAIRE

### Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed sont déterminés à poursuivre le resserrement de la politique monétaire
- Le CBO publie ses projections économiques et budgétaires à 10 ans

### Services financiers

- La SEC propose de renforcer l'encadrement des fonds ESG
- Les banques réitèrent leur opposition à la création d'une MNBC
- Les banques publient des résultats en baisse au 1<sup>er</sup> trimestre

### Brèves

---

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### Les responsables de la Fed sont déterminés à poursuivre le resserrement de la politique monétaire

Selon le [procès-verbal](#) (*minutes*) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) de mai, publié le 25 mai, les responsables de la Fed se sont montrés favorables à une poursuite du resserrement monétaire à un rythme soutenu.

En matière de politique monétaire, les membres ont jugé appropriées des hausses de 50 points de base (pb) lors des prochaines réunions, en ligne avec les interventions de Jerome Powell, président de la Fed, depuis la réunion du FOMC de mai. Pour rappel, la Fed a relevé ses taux directeurs de 25 pb en mars et de 50 pb en mai. Quant à la réduction de son bilan, qui s'effectuera à compter du 1<sup>er</sup> juin via le non-réinvestissement des titres arrivant à échéance, certains membres ont évoqué la possibilité de vendre des créances immobilières

titrisées (*mortgage-backed securities* – MBS) à une date ultérieure.

Concernant les perspectives économiques, les membres se sont montrés confiants dans l'économie américaine, le recul du PIB au T1 2022 étant principalement dû à des composantes volatiles et ne remettant pas en cause la solidité de l'économie. Ils ont notamment souligné une situation financière saine et une demande solide des ménages, un rythme soutenu des créations d'emplois, ainsi que les reconstitutions de stocks et les investissements dynamiques des entreprises. Par ailleurs, alors que l'inflation pourrait encore évoluer à des niveaux élevés et que les aléas haussiers demeurent importants, les membres ont indiqué s'attendre à un apaisement des tensions inflationnistes dans les mois à venir, au fur et à mesure de la résorption des déséquilibres entre l'offre et la demande, de la hausse du taux de participation sur le marché du travail et de l'atténuation des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Enfin, selon le procès-verbal, les conditions financières sont globalement stables, en dépit de quelques

fébrilités sur certains marchés (actions, *Treasuries* et MBS), reflétant la prise en compte de la trajectoire de normalisation de la politique monétaire de la Fed.

## Le CBO publie ses projections économiques et budgétaires à 10 ans

Le *Congressional Budget Office* (CBO), organe non-partisan rattaché au Congrès et chargé des évaluations budgétaires et économiques, a [publié](#) le 25 mai ses projections économiques et budgétaires de long terme (sur la période 2022-2032), la dernière version datant de juillet 2021.

Selon les estimations du CBO, à législation inchangée, le déficit diminuerait jusqu'en 2023 avant de remonter continûment jusqu'en 2032. En particulier, la charge de la dette fédérale

rapportée au PIB doublerait d'ici à 2032 (de 1,6 % en 2022 à 3,3 % en 2032) en raison notamment de l'augmentation de la dette fédérale détenue par le public (de 98 % en 2022 à 110 % en 2032), de l'inflation, qui accroît la charge de la dette, et des taux d'intérêt. Il est à noter que le taux directeur utilisé dans la projection du CBO est inférieur à celui attendu par le marché (1,9 % contre 2,5 %).

La trajectoire de croissance du PIB réel serait de 3,1 % en 2022, 2,2 % en 2023 et 1,5 % en 2024. Quant à l'inflation, après avoir atteint un pic à 4,7 % en 2022, elle reculerait à 2,7 % en 2023 et à 2,3 % en 2024. Le taux de chômage poursuivrait son recul jusqu'à 3,6 % en 2023 (après 3,7 % en 2022) avant de remonter progressivement.

## SERVICES FINANCIERS

### La SEC propose de renforcer l'encadrement des fonds ESG

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés financiers, a publié le 25 mai deux propositions de règles visant à renforcer l'encadrement des fonds et conseillers en investissement recourant à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Une première [proposition](#) vise à assurer une cohérence entre le nom des fonds d'investissement et la réalité de leurs investissements. Elle étendrait le champ d'une règle (*names rule*) qui impose aux fonds l'adoption d'une politique d'investissement liant *a minima* 80 % de leurs actifs aux objectifs suggérés par leurs noms. La proposition vise particulièrement à prévenir l'utilisation trompeuse de la terminologie ESG.

Une seconde [proposition](#) renforcerait la transparence des fonds et conseils en investissement ESG. Les fonds pour lesquels les critères ESG sont une considération principale de leur stratégie, incluant ceux qui font référence à de tels critères dans leur nom, devront détailler les méthodes d'intégration des critères ESG dans leurs décisions d'investissement selon un format standardisé. En outre, pour tous les fonds qui

intègrent des considérations environnementales dans leur stratégie, il serait exigé qu'ils communiquent sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) de leur portefeuille.

Ces derniers mois, le président de la SEC a [évoqué](#) à plusieurs reprises son souhait de lutter contre le *greenwashing* dans le secteur ESG. La SEC a notamment [sanctionné](#) le 23 mai le gestionnaire d'actifs BNY Mellon en raison de déclarations inexactes ou incomplètes concernant sa politique d'investissements ESG.

### Les banques réitèrent leur opposition à la création d'une MNBC

En réponse à la [consultation](#) de la Fed sur l'opportunité de créer une monnaie numérique de banque centrale (MNBC), l'American Bankers Association ([ABA](#)) et le Bank Policy Institute ([BPI](#)), qui représentent les intérêts des banques, ont publié le 20 mai des lettres exprimant leur opposition.

L'ABA et le BPI estiment d'abord que la MNBC n'apporterait que des avantages limités, notamment en matière d'inclusion financière. Selon eux, une MNBC serait par ailleurs peu utile au maintien du rôle international du dollar, qui tiendrait davantage à des facteurs externes à la monnaie.

L'ABA et le BPI affirment ensuite qu'une MNBC entraînerait des risques pour le système financier. Selon l'ABA, même avec un plafonnement de la détention à hauteur de 5 000 USD par utilisateur, une MNBC conduirait à une fuite de dépôts de 720 Md USD, réduisant d'autant la principale source de financement des banques.

Lors d'une [audition](#) de la commission des services financiers de la Chambre des représentants, Lael Brainard, vice-présidente de la Fed, a reconnu les risques pour le système financier, mais estimé que certains paramètres permettraient de les limiter (détention plafonnée, absence de rémunération). Elle considère en outre qu'une MNBC pourrait contribuer à préserver le rôle du dollar face à la multiplication des crypto-actifs et à la MNBC chinoise. Elle a également appelé le Congrès à encadrer les stablecoins par la loi.

## Les banques publient des résultats en baisse au 1<sup>er</sup> trimestre

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), autorité chargée de la garantie des dépôts, a [publié](#) le 24 mai les résultats financiers agrégés des banques au T1 2022. La marge nette d'intérêt agrégée s'établit à 2,54 % ce trimestre, en baisse de 2 points de base (pb) par rapport au T1 2021. L'encours total des prêts progresse de 5 % par rapport au T1 2021.

Le résultat net agrégé atteint 59,7 Md USD, en baisse de 22 % par rapport au T1 2021. La baisse tient essentiellement aux provisions pour pertes de crédit, reflétant les prévisions dégradées des banques. La qualité des crédits en portefeuille continue néanmoins de s'améliorer, la proportion des prêts en impayé depuis plus de 90 jours diminuant par rapport au T4 2021.

Le rendement moyen des actifs (ROA) s'établit à 1 % au T1 2022 (-38 pb par rapport au T1 2021).

## BREVES

- Selon la 2<sup>ème</sup> [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis*, le taux de croissance trimestriel du PIB s'est établi à -0,4 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, soit -1,5 % en rythme annualisé contre -1,4 % dans l'estimation précédente.
- Le 24 mai, Michael Hsu, directeur par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*, a [partagé](#) ses observations concernant les récentes difficultés des marchés de crypto-actifs et l'effondrement du *stablecoin* Terra. Il a critiqué un système dépendant de l'engouement (« *hype* ») de ses utilisateurs et investisseurs et salué l'approche prudente des régulateurs financiers et bancaires, qui a permis de limiter l'intrication du secteur financier traditionnel avec le secteur des crypto-actifs.
- La directrice des affaires internationales de la SEC, YJ Fischer, a [évoqué](#) les risques d'exclusion des sociétés chinoises de la cote aux États-Unis en application du *Holding Foreign Companies Accountable Act* (HFCAA), adopté en décembre 2020, en réaction aux difficultés des autorités américaines à inspecter les auditeurs basés en Chine. Elle a indiqué que les discussions en cours avec les autorités chinoises afin de résoudre ces difficultés étaient « constructives » mais qu'elles n'avaient pas encore permis d'atteindre un accord. À ce stade, la SEC a [identifié](#) 148 sociétés qui pourraient être exclues de la cote dès 2024.
- Le 25 mai, la commission des services financiers de la Chambre a [conduit](#) une audition sur la réforme du programme fédéral d'assurance contre les inondations (*National Food Insurance Program* – NFIP), qui permet la distribution de polices d'assurance publiques spécifiques endossées par l'autorité fédérale. L'audition a exposé les désaccords entre représentants démocrates et républicains concernant la réforme du NFIP, endetté de près de 20 Md USD auprès du Trésor américain et qui a fait l'objet de près de 20 prolongations de court terme par le Congrès depuis 2017. Une proposition de loi de réforme à ce sujet a été [introduite](#) par Sean Casten (D – Illinois) le 19 mai.

- Le 24 mai, la Cour d'appel du District de Columbia a [rejeté](#) une plainte du NYSE, du Nasdaq et d'autres places de marché visant l'annulation d'une [règle](#) de la SEC de 2020 qui avait renforcé la réglementation NMS (*National Market System*) relative à l'obligation de transparence applicable aux courtiers en bourse (*broker-dealers*) et décentralisé la collecte d'informations, jusque-là gérée exclusivement par des *securities information processors* (SIP), acteurs spécialisés, ou vendue directement par les places de marché aux entreprises financières.
- Esther George, présidente de la Fed de Kansas City depuis 2011, a [annoncé](#) le 25 mai son départ à la retraite en janvier 2023.
- La Fed a [publié](#) un rapport sur la situation économique des ménages aux États-Unis pour l'année 2021. La situation financière des ménages américains atteint son plus haut niveau depuis 2013, date de début des enquêtes. Néanmoins, le rapport souligne de fortes disparités entre les ménages, notamment dans l'utilisation des allocations familiales (*child tax credit* – CTC) et le refinancement des prêts immobiliers.
- Selon ce même [rapport](#) de la Fed, parmi les personnes interrogées, 9% ont indiqué avoir détenu les crypto-actifs au cours des 12 derniers mois à des fins d'investissement et 3% à des fins de transactions financières. Parmi les investisseurs, 46% ont un revenu supérieur à 100 000 USD et 29% un revenu inférieur à 50 000 USD. 99% auraient un compte bancaire. À l'inverse, parmi les personnes recourant à des transactions financières utilisant les crypto-actifs, 60% gagneraient moins de 50 000 USD et 13% n'auraient pas de compte bancaire.
- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [organisé](#) le 25 mai une table ronde consacrée à la [proposition](#) de la bourse de crypto-actifs FTX de mettre en place un système de compensation désintermédié (accès aux chambres de compensation de dérivés sans l'intermédiaire d'un membre compensateur). La majorité des chambres de compensation et des acteurs présents ont exprimé leurs réserves en raison des risques associés et notamment du mécanisme proposé de liquidation automatique des positions en cas d'insuffisance du collatéral.
- Le 25 mai, le Sénat a [confirmé](#) (49–46) la nomination de Sandra Thompson comme directrice de La *Federal Housing Finance Agency* (FHFA), autorité de régulation des agences de titrisation hypothécaire, Freddie Mac et Fannie Mae.

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](http://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](mailto:afws@dgtresor.gouv.fr)  
Crédits photo : [@Pexels](https://www.instagram.com/Pexels)