



SOMMAIRE

Conjoncture

- Le *Beige Book* de la Fed souligne une légère hausse de l'activité conjuguée à des tensions persistantes sur les prix et le marché du travail

Politiques macroéconomiques

- La Maison-Blanche transmet au Congrès sa demande de budget pour 2024
- Le président de la Fed envisage de renforcer le resserrement monétaire au vu des récentes données disponibles

Services financiers

- La finalisation de la règle de la SEC sur la transparence climatique préoccupe les élus démocrates
- La proposition de budget pour 2024 prévoit plusieurs hausses d'impôts liées aux services financiers

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le *Beige Book* de la Fed souligne une légère hausse de l'activité conjuguée à des tensions persistantes sur les prix et le marché du travail

Le *Beige Book* [publié](#) le 8 mars, qui présente l'évolution de la situation économique dans les 12 districts des Fed régionales, indique une légère progression de l'activité économique.

En ce début d'année, les dépenses de consommation sont généralement restées stables. Plusieurs districts ont signalé la baisse du pouvoir d'achat du fait de l'inflation et des taux d'intérêt élevés, ainsi qu'une augmentation de l'endettement par carte de crédit. Dans l'ensemble, la demande de prêts a diminué, les conditions de crédit se sont resserrées et les taux d'impayés ont légèrement augmenté.

L'activité manufacturière s'est stabilisée après une période de contraction. L'industrie du

tourisme est restée dynamique dans la plupart des districts, et celle de l'énergie est restée stable, voire en légère baisse. L'atonie globale du marché de l'immobilier dissimule une hétérogénéité: l'activité a progressé dans l'immobilier industriel alors qu'elle a reculé dans celui de bureaux.

L'emploi a continué d'augmenter dans la plupart des districts. La disponibilité de la main d'œuvre s'est améliorée, bien que le manque de garde d'enfants entrave la participation au marché du travail dans plusieurs districts. Les salaires ont généralement augmenté à un rythme modéré, mais les pressions ont diminué dans certains districts.

Les pressions inflationnistes sont globalement restées élevées même si elles ont diminué dans certains districts. Les coûts des intrants ont augmenté, en particulier ceux de l'énergie et des matières premières. En dépit du ralentissement,

les prix de l'immobilier et les loyers restent à des niveaux élevés, suscitant des inquiétudes quant à l'accès au logement.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Maison-Blanche transmet au Congrès sa demande de budget pour 2024

La Maison-Blanche a [publié](#) le 9 mars sa demande de budget pour l'année fiscale 2024, 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 1695 Md USD, dont 886 Md USD de dépenses militaires (+3,3 % par rapport au FY23) et 809 Md USD de dépenses non-militaires (+6,5 %).

en Md USD	FY2023	FY2024	Évolution (FY24/FY23)
Dépenses discrétionnaires de base	1618	1695	+4,8%
Militaires	858	886	+3,3%
Non-militaires (hors anciens combattants)	641	688	+7,3%
Anciens combattants	119	121	+1,9%

Source : Maison-Blanche

Les priorités affichées sont la réduction du déficit, la baisse du coût de la vie associée à des mesures sociales et à des investissements dans la transition écologique, et la protection du *Medicare* et de la *Social Security*.

(i) Le budget prévoit ainsi de réduire le déficit de 3 000 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 à 15 % 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 à 25 % des revenus incluant les plus-values latentes pour les ménages ayant plus de 100 M USD d'actifs, taxe à 4 % des rachats d'actions). (ii) Le budget prévoit de réduire le coût de la vie en mettant en place des allocations sociales (*Child Tax Credit*), des aides à la garde d'enfants (dont

la gratuité des écoles maternelles), des aides au paiement de l'assurance santé (*Health Insurance Premium Tax Credit*), et l'augmentation des bourses scolaires (*Pell Grant*) et du financement des établissements scolaires. (iii) L'administration prévoit de protéger la *Social Security* et *Medicare*, assurance-maladie des personnes âgées de plus de 65 ans, en renforçant leur pouvoir de négociation sur le prix de certains médicaments et en augmentant le taux de cotisation au Medicare de 3,8 % à 5 % pour les ménages dont le revenu annuel dépasse 400 000 USD.

Le président de la Fed envisage de renforcer le resserrement monétaire au vu des récentes données disponibles

Dans le cadre de la publication du rapport semi-annuel sur la politique monétaire, le président de la Fed, Jerome Powell, a été auditionné au Sénat le 7 mars et à la Chambre des représentants le 8 mars.

Le rapport semi-annuel sur la politique monétaire, [publié](#) par la Fed le 3 mars, décrit une activité américaine en net ralentissement avec une inflation élevée et un marché du travail tendu où la demande excède l'offre de travail. Le rapport décrit une économie à la fois résiliente et fragilisée : d'un côté, les ménages et les entreprises ont une situation financière plus saine en sortie de crise sanitaire, et le marché du travail demeure dynamique ; et de l'autre, l'activité des secteurs sensibles aux taux d'intérêt (comme l'immobilier) ralentit, le taux de défaillances des ménages à bas *credit score* augmente, et les conditions financières se sont considérablement durcies au 2nd semestre 2022. Dans le cadre du resserrement monétaire, la fourchette-cible des taux *fed funds* est à [4,5 % - 4,75 %] et le bilan de la Fed est réduit de 550 Md USD, à 8 450 Md USD.

Lors des auditions, J. Powell a déclaré que le taux *fed funds* serait relevé lors de la prochaine

réunion du comité de politique monétaire (FOMC), prévue les 21 et 22 mars. Compte tenu des tensions persistantes sur les prix et le marché du travail, illustrant un renversement partiel de la tendance à la baisse identifiée lors des précédentes réunions du FOMC, J. Powell n'a pas exclu la possibilité d'accélérer le rythme de resserrement si les nouvelles données le justifiaient. A la date du 9 mars, la probabilité d'une hausse de 50 pb est [estimée](#) à 65% et le marché [anticipe](#) désormais un fourchette-cible de taux à décembre 2023 de [5,5 % – 5,75 %].

Les Démocrates ont, dans l'ensemble, alerté sur les risques d'un resserrement monétaire excessif et ont rappelé la nécessité de prendre en compte les délais de transmission de la politique monétaire à l'économie. Ils se sont inquiétés

d'une hausse du chômage en conséquence de ce resserrement.

Les Républicains ont, quant à eux, pointé du doigt la responsabilité de l'administration Biden dans l'inflation élevée. Ils ont avancé des coupes budgétaires associées à un resserrement monétaire (*policy-mix*) afin de réduire les pressions inflationnistes. Ils ont mis en garde contre le risque d'une supervision « excessive » en matière d'exigence de fonds propres, notamment dans le cadre de la « revue holistique » [lancée](#) le 1^{er} décembre par le vice-président de la Fed chargé de la supervision, Michael Barr. Ils ont indiqué, tout comme Jerome Powell, que la Fed n'avait pas de mandat en matière de régulation climatique ou de critères ESG.

SERVICES FINANCIERS

La finalisation de la règle de la SEC sur la transparence climatique préoccupe les élus démocrates

Le 5 mars, un groupe de 50 sénateurs et représentants démocrates ont [adressé](#) une lettre à Gary Gensler, président de la *Securities and Exchange Commission* (SEC – Régulateur des marchés financiers), concernant la finalisation de la [proposition](#) de règle de la SEC relative à la transparence climatique des sociétés cotées.

Les élus s'inquiètent de rumeurs, rapportées par la presse, d'allègement des exigences de transparence dans la règle finale, par rapport à ce qui a été proposé en mars 2022. En particulier, les auteurs affirment leur attachement à l'intégration des émissions indirectes (Scope 3) dans les exigences de transparence applicables aux sociétés cotées.

Interrogé lors d'une [conférence](#) le 6 mars, G. Gensler a soutenu que la règle finale vise à donner une « cohérence » et de la « comparabilité » aux reporting extra-financier des sociétés cotées. G. Gensler a également dit que la SEC n'avait pas encore finalisé la règle et qu'elle examinait attentivement les 15 000 commentaires qui lui ont été soumis, ce qui constitue un record pour la SEC.

La proposition de budget pour 2024 prévoit plusieurs hausses d'impôts liées aux services financiers

La [demande](#) de budget publiée le 9 mars par la Maison-Blanche (cf. *supra*) prévoit plusieurs hausses d'impôt ciblées sur des dispositifs fiscaux liées aux services financiers.

Le budget prévoit d'abord de durcir le traitement fiscal du « *carried interest* », la rémunération perçue par les gestionnaires de fonds de capital-investissement et de *hedge funds* liée aux plus-values des investissements. Au lieu d'une imposition au régime des revenus de placement de long terme (20 %), le *carried interest* serait soumis au barème de l'impôt sur le revenu. Une mesure similaire avait déjà été proposée par la Maison-Blanche en 2022, mais n'avait pas été votée par le Congrès.

Par ailleurs, le projet de budget appliquerait aux transactions sur crypto-actifs le régime de droit commun de la « *wash-sale rule* », déjà applicable aux autres actifs financiers et qui impose un délai d'au moins 30 jours entre la vente de titres en moins-values et l'achat des mêmes titres pour pouvoir bénéficier d'une perte déductible du revenu imposable (les crypto-actifs sont aujourd'hui exemptés de ce dispositif). Cette mesure avait également été proposée par le camp démocrate en 2021, sans être adoptée.

Enfin, le projet de budget propose de plafonner les avantages fiscaux liés aux plans d'épargne

retraite, pour les contribuables ayant plus de 400 000 USD de revenus annuels.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé de -1,6 %, à 3 918 points. Les marchés se sont notamment inquiétés des déclarations de J. Powell au Congrès sur l'éventualité d'un resserrement monétaire plus important qu'attendu. Les banques ont également enregistré des baisses de leur cotation (-6 % pour l'indice des banques membres du S&P 500) à la suite de la recapitalisation de Silicon Valley Bank (cf. *infra*). Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2

ans et à 10 ans ont diminué sur 5 jours, à 4,9 % (+0 point) et à 3,9 % (-0,2 point) respectivement. La semaine a été marquée par l'augmentation des rendements le 7 mars, en marge des déclarations de J. Powell ; le rendement des obligations d'État à 2 ans a dépassé 5 % et atteint son plus haut niveau depuis 2007. Ils ont engagé une dynamique baissière le 9 mars, après la publication d'inscriptions au chômage plus importantes que prévu.

BREVES

- Le 7 mars, la Secrétaire au Trésor Janet Yellen a [introduit](#) la première réunion du comité sur les risques financiers climatiques mis en place au sein du *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), instance de coordination des principaux régulateurs financiers américains. À cette occasion, elle est revenue sur les travaux engagés par les régulateurs sur ces sujets, et a rappelé l'impact croissant du changement climatique pour le système financier américain, citant notamment la multiplication par 5 du nombre annuel de catastrophes climatiques coûteuses (dégâts supérieurs à 1Md USD) depuis les années 80.
- Michael Barr, Vice-Président de la Fed chargé de la supervision, s'est [exprimé](#) pour la première fois sur la régulation des activités des banques liées aux crypto-actifs. M. Barr a rappelé les risques posés par les marchés de crypto-actifs pour les investisseurs et les institutions financières, et appelé les banques à une approche prudente.
- Lors d'une l'audition à la sous-commission des affaires bancaires du Sénat qui s'est [tenue](#) le 7 mars, Elisabeth Warren (D-Massachusetts) a cité les conséquences économiques et financières dévastatrices présentées dans une [étude](#) de Moody's en l'absence d'action sur le plafond de dette.

- Selon John Kennedy (R-Louisiane), les Républicains visent le relèvement ou la suspension du plafond à temps mais il considère qu'il est nécessaire de discuter, en amont, des dépenses publiques excessives.
- Le 6 mars, Charles Schwab, Citadel Securities et le New York Stock Exchange (NYSE) ont [adressé](#) un commentaire public en réaction aux réformes des marchés actions [proposées](#) en décembre 2022 par la SEC. Les sociétés demandent à la SEC qu'elle retire ses propositions d'introduction de mécanismes d'enchères pour le traitement des ordres, et de formalisation de la règle de meilleure exécution, citant des difficultés d'application et la nécessité de poursuivre des analyses plus poussées des conséquences de leur mise en œuvre pour le marché.
 - La banque Silvergate, spécialisée dans les crypto-actifs, a [annoncé](#) le 8 mars la cessation de ses activités et la mise en liquidation de ses actifs. La banque avait annoncé la semaine dernière son incapacité à publier ses résultats en raison de pertes financières importantes. Confrontée à des retraits massifs de ses clients, principalement des plateformes de crypto-actifs, la banque a dû céder une large partie de son portefeuille de titres en situation de moins-values.

- Le 3 mars, le sénateur Edward Markey (D – Massachusetts) et le représentant Jared Huffman (D – Californie) ont [déposé](#) une proposition de loi qui exigerait notamment des entreprises de minage de crypto-actifs qu'elles divulguent leurs émissions de CO2 liées à leurs opérations et demanderait à l'Agence de protection de l'environnement (EPA) qu'elle mène une enquête approfondie sur les incidences des activités de minage de crypto-actifs aux États-Unis.
- Tim Scott, chef de file du parti républicain à la commission des affaires bancaires du Sénat, a [adressé](#) une lettre ouverte à J. Powell, président de la Fed. Co-signée par neuf autres sénateurs républicains, la lettre appelle la Fed à ne pas imposer de nouvelles exigences de fonds propres excessives aux banques dans le cadre de la « revue holistique » menée dans la perspective de la transposition des accords de Bâle III finalisés.
- Dans leurs interventions à la conférence annuelle de l'*Institute of International Bankers* (IIB), plusieurs représentants du Treasury et des régulateurs bancaires (Fed, OCC, FDIC) ont réitéré leur engagement à transposer les accords de Bâle III. Les régulateurs ont évoqué la publication d'une proposition de règle au cours de l'année 2023. Michael Hsu, directeur par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC, régulateur des *national banks*), a par ailleurs [plaidé](#) pour la mise en place d'une meilleure coordination entre les régulateurs sur le sujet des crypto-actifs.
- Le Sénat a [confirmé](#) le 9 mars la nomination de Daniel Werfel à la tête de l'*International Revenue Service* (IRS), administration fiscale chargée de la collecte des impôts et du contrôle fiscal, par 54 voix contre 42, avec le soutien de 6 républicains modérés. Certains républicains ont reconnu les qualifications de D. Werfel pour le poste, notamment au regard de ses expériences à l'*Office of Management and Budget* (OMB) sous les administrations Bush et Obama, tout en soulignant leur scepticisme quant à l'utilisation des dotations allouées à l'agence (80 Md USD en 2023).
- Silicon Valley Bank (SVB), banque spécialisée dans les prêts aux start-ups dans le secteur des nouvelles technologies et comptant 211 Md USD d'actifs, a vu son cours de bourse baisser de plus de 60 % le 9 mars, à la suite de l'[annonce](#) d'une augmentation de capital visant à renforcer ses fonds propres. SVB indique avoir enregistré une perte de 1,8 Md USD à la suite de la cession d'une partie de son portefeuille d'investissement.
- La sous-commission chargée des crypto-actifs de la Chambre des représentants, à majorité républicaine, a tenu le 9 mars une [audition](#) consacrée à la régulation des crypto-actifs. French Hill, président du comité, a plaidé en faveur d'une législation bipartite sur les *stablecoins*. Il a aussi souligné la nécessité d'une approche plus large permettant d'encadrer les risques liés au crypto-actifs sans nuire aux innovations du système financier. Les élus démocrates se sont quant à eux montrés prudents quant aux modifications de la législation et ont affiché leur soutien aux actions répressives menées par la SEC dans le secteur.

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, Esther Salat-Baroux, Galina Natchev
Revu par : Cédric Garcin
Pour s'abonner : afws@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : [@Pexels](https://www.instagram.com/Pexels)