



SOMMAIRE

Conjoncture

- Bien que soutenue par une consommation résiliente, l'activité ralentit au 1^{er} trimestre
- Les prix immobiliers augmentent en évolution mensuelle mais ralentissent nettement sur un an

Politiques macroéconomiques

- La contre-proposition de budget des Républicains est adoptée à la Chambre des représentants

Services financiers

- Le FSOC propose de renforcer la supervision des établissements non bancaires systémiques
- Les banques régionales publient des résultats trimestriels en demi-teinte
- First Republic est dans une situation critique depuis la publication de ses résultats trimestriels

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Bien que soutenue par une consommation résiliente, l'activité ralentit au 1^{er} trimestre

Selon l'[estimation](#) provisoire du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB des États-Unis a augmenté de +0,3 % au 1^{er} trimestre 2023 (+1,1 % en rythme annualisé) après +0,6 % au 4^{ème} trimestre 2022 (+2,6 % en rythme annualisé) et en-deçà des attentes du marché (+2,0 % en rythme annualisé).

La croissance du PIB au T1 2023 s'explique en grande partie par des consommations privée et publique dynamiques (+0,6 point de contribution et +0,2 point respectivement) bien que partiellement compensées par une baisse des stocks (-0,6 point). Le solde extérieur américain demeure positif depuis le T2 2022, tiré par des exportations d'hydrocarbures, mais sa contribution à la croissance diminue progressivement.

Le revenu personnel disponible réel a progressé de +2,0 % au T1 2023 (après +1,3 % au T4 2022), tout comme le taux d'épargne qui a bondi à 4,8 % (après 4,0 %). L'indice des prix de dépenses de consommation (*personal consumption expenditure* – PCE) a également accéléré (+4,2 % au T1 2023 contre +3,7 % au T4 2022).

Les prix immobiliers augmentent en évolution mensuelle mais ralentissent nettement sur un an

L'indice Case-Shiller [publié](#) par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a augmenté de +0,2 % en février (après avoir diminué de -0,6 % en janvier), mais il a nettement ralenti sur un an (+0,4 % après +2,5 %). Sur le plan régional, les prix ont baissé dans 8 des 20 plus grandes villes américaines: ils ont continué de baisser à San Francisco, Seattle, San Diego et Portland (-10,0 %, -9,3 %, -4,1 % et -3,2 % respectivement) et ont baissé pour la 1^{ère} fois à

N° 2023-17 – le 27 avril 2023

Las Vegas, Phoenix, Los Angeles et Denver (-2,6 %, -2,1 %, -1,3 % et -1,2 % respectivement). Toutefois, ils ont continué de fortement augmenter sur un an à Miami, Tampa, Atlanta et Charlotte (+10,8 %, +7,7 %, +6,6 % et +6,0 % respectivement).

D'après le [rapport](#) de l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix immobiliers aux États-Unis ont augmenté en février (+0,5 % après +0,1 %, révisé de -0,1 point, en janvier) mais ils ont ralenti sur un an (+4,0 % après +5,3 %). Nataliya Polkovnichenko, économiste de la division « recherche et statistiques » de la FHFA, a

expliqué que la hausse des prix en février était notamment due à (i) la baisse de plus d'un demi-point des taux hypothécaires depuis le pic de novembre 2022 (à 7,1 % pour le taux hypothécaire moyen à 30 ans) et (ii) le niveau bas des stocks de logements sur le marché.

Par ailleurs, le [rapport](#) du *Census Bureau* indique que les ventes de nouvelles maisons ont augmenté de +9,6 % entre février et mars (683 000 après 623 000), mais ont baissé de -3,4 % depuis le début de la pandémie (707 000 en mars 2022). Quant au prix de vente médian des nouvelles maisons, il a augmenté à 449 800 USD en mars (après 433 200 en février).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La contre-proposition de budget des Républicains est adoptée à la Chambre des représentants

La contre-proposition républicaine sur le plafond de dette et la réduction des dépenses fédérales a été [adoptée](#) (217-215) à la Chambre des représentants avec 4 votes contre des représentants républicains (Ken Buck - Colorado, Andy Biggs - Arizona, Tim Burchett - Tennessee et Matt Gaetz – Floride) et 3 absences (1 Républicain et 2 Démocrates).

En dépit des discussions tendues jusqu'au dernier moment du fait des divisions internes au camp républicain, Kevin McCarthy, *speaker* de la Chambre, est parvenu à réunir le nombre de

votes requis (217 voix en l'absence de 3 députés) en contrepartie de quelques concessions, à savoir (i) l'avancement de la mise en œuvre du durcissement des conditions d'éligibilité à certaines aides de Medicaid à 2024 contre 2025 et (ii) le maintien des allègements fiscaux pour les biocarburants (comme l'éthanol).

Face à l'opposition des sénateurs démocrates au Sénat, le texte a peu de chance d'être adopté au Sénat (51 Démocrates contre 49 Républicains), et l'*Office of Management and Budget* (OMB), organe de la Maison-Blanche chargé d'élaborer le budget, a [indiqué](#) le 25 avril que le Président Biden utiliserait son droit de veto si le texte lui était présenté après l'adoption au Congrès.

SERVICES FINANCIERS

Le FSOC propose de renforcer la supervision des établissements non bancaires systémiques

Le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), qui regroupe les principaux régulateurs financiers américains, a [publié](#) vendredi 21 avril deux propositions de textes normatifs, visant à renforcer la supervision des entités systémiques non-bancaires et la transparence du FSOC concernant sa stratégie de réponse aux risques d'instabilité financière. Ces deux propositions sont soumises à une période de consultation publique de 60 jours.

Une première proposition vise la formalisation d'un cadre d'analyse et de réponse, par le FSOC, aux risques pour la stabilité financière. Ce cadre rappelle le périmètre de surveillance du FSOC, les risques qu'il vise à détecter et explicite les principaux vecteurs de transmission de ces risques. Enfin, il souligne certaines actions susceptibles d'être entreprises par le FSOC à la suite de l'identification d'un risque : la coordination et le partage d'information entre les agences concernées, la publication de recommandations à destination du Congrès ou des agences de régulation, la détermination d'un caractère systémique pour (i) une entreprise financière non-bancaire, (ii) une entité ou place

de marché (notamment certaines chambres de compensation) ou (iii) des services de paiement, de compensation ou de règlement.

Une seconde proposition vise à simplifier la procédure de désignation comme entité systémique d'une institution financière non-bancaire (NBFi). La désignation comme entité systémique entraîne la supervision de cette entité par la Fed et l'application d'exigences prudentielles renforcées. Le FSOC propose un processus en deux étapes pour évaluer et analyser les entités non-bancaires en vue de leur désignation comme entité systémique. Cette proposition vise à simplifier la procédure de désignation, qui avait été fortement complexifiée par l'administration en 2019 et qui créait des « obstacles inappropriés » ralentissant considérablement le processus, [selon](#) Janet Yellen, Secrétaire du Trésor. En particulier, la nouvelle procédure supprime l'obligation pour le FSOC de mener une analyse coûts/bénéfices de la désignation d'une NBFi et d'évaluer la probabilité d'une défaillance de cette NBFi, préalablement à sa désignation.

Les banques régionales publient des résultats trimestriels en demi-teinte

Une trentaine de banques moyennes et régionales (entre 50 et 700 Md USD d'actifs) ont présenté leurs résultats trimestriels au cours des derniers jours. Ces résultats étaient particulièrement attendus à la suite des perturbations ayant suivi la faillite de Silicon Valley Bank (SVB) et de Signature Bank.

La perte de dépôts des banques au cours du 1^{er} trimestre 2023 est restée limitée pour la majorité des établissements. De manière agrégée, les banques régionales ont perdu 5 % de leurs dépôts (250 Md USD). Certains établissements enregistrent toutefois des pertes de dépôts supérieures, comme First Republic (cf. *infra*) et, dans une moindre mesure, PacificWest, Charles Schwab, Western Alliance et Comerica (entre -9 % et -17 % de leurs dépôts). Sur la même période, l'encours de prêts des banques régionales est resté quasi stable (+0,45 %).

Les revenus et les résultats nets des banques sont en progression par rapport au 1^{er} trimestre 2022. Les produits nets bancaires (PNB) des banques sont en hausse, tirés par la forte augmentation de

la marge nette d'intérêt, qui représente près de 80 % des revenus des banques moyennes. Les dotations aux provisions pour pertes de crédit sont également en hausse, reflétant une augmentation du risque par rapport au 1^{er} trimestre 2022, mais ces dotations augmentent relativement peu par rapport au 4^{ème} trimestres 2022. Au total, les résultats nets de la plupart des banques régionales progressent par rapport au 1^{er} trimestre 2022. En revanche, seules une minorité d'entre elles ont publié un résultat supérieur aux attentes des analystes.

La Fed doit [publier](#) le 28 avril son rapport d'analyse sur les causes de la faillite de SVB.

First Republic est dans une situation critique depuis la publication de ses résultats trimestriels

La banque First Republic (232 Md USD d'actifs), basée en Californie, a [publié](#) le 24 avril des résultats qui montrent que la banque a perdu 72 Md USD de dépôts depuis le début de l'année, soit 102 Md USD après déduction des 30 Md USD déposés par 11 grandes banques pour soutenir l'établissement. Face à la fuite de ses dépôts, la banque a massivement emprunté auprès de la Fed, des *Federal Home Loan Banks* et de JP Morgan.

La banque enregistre en conséquence une forte baisse de ses résultats et prévoit un plan de licenciement et une restructuration de son bilan. La marge nette d'intérêt de First Republic est en recul de -20 % par rapport au 1^{er} trimestre 2022 et son résultat net baisse de -33 % sur la même période. La banque a indiqué prévoir de licencier 20 à 25 % de ses effectifs au 2^{ème} trimestre 2023. La banque a également annoncé un plan de restructuration de son bilan afin de réduire sa dépendance aux emprunts de court terme. La presse évoque, à cet égard, un plan de cession d'une partie des actifs de la banque, constitués principalement de prêts.

À la suite de la publication de ces résultats, le titre First Republic a perdu -49 % en bourse le 25 avril et -30 % le 26 avril. Au total, le titre est en recul de -95 % depuis début mars. La contagion de cette baisse aux actions des autres banques régionales est restée en revanche très limitée.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a été quasi stable avec une progression de +0,1 %, à 4 135 points. L'indice a d'abord baissé en début de semaine du fait des inquiétudes liées à la fuite importante des dépôts de First Republic Bank publiée le 24 avril mais il a rebondi après la publication des résultats des entreprises de la Tech comme [Alphabet](#) (mère de Google), [Microsoft](#), [Meta](#) (ex-Facebook)

et [Amazon](#), qui ont été supérieurs aux attentes, et une consommation dynamique au T1 2023.

Les rendements des obligations d'État souveraines à 2 ans et à 10 ans ont baissé de -0,1 point et de -0,2 point sur 5 jours, à 4,1 % et 3,5 % respectivement. L'évolution des taux reste marquée par des mouvements liés à la conjoncture mais demeure globalement stable en attendant le FOMC de la semaine prochaine.

BREVES

- Le 25 avril, le *US Treasury* a [publié](#) un rapport concernant les pratiques de *de-risking* des institutions financières, c'est-à-dire l'arrêt des relations d'affaires avec certaines catégories de clients supposées à risque de blanchiment ou de financement de la criminalité. Le rapport émet des recommandations, visant notamment à clarifier les règles en matière de lutte contre le blanchiment afin de mieux tenir compte de cette pratique.
- L'*Office of the Comptroller of the Currency* ([OCC](#) - régulateur des national banks) et la *Federal Deposit Insurance Corporation* ([FDIC](#), régulateur des state banks) ont publié des directives concernant les pratiques des banques en matière de frais de découvert (*overdraft fees*). Les directives visent explicitement certaines pratiques bancaires de traitement et de refus des transactions, que les agences estiment susceptibles de violer les réglementations existantes en matière de protection des consommateurs.
- Sandra Thompson, directrice de la *Federal Housing Finance Agency* (FHFA – superviseur des agences de titrisation immobilière) a [publié](#) le 25 avril un communiqué visant à clarifier des changements apportés ces derniers mois aux prix des garanties des prêts hypothécaires accordés par les agences Fannie Mae et Freddie Mac. S. Thompson réfute, contrairement à ce qui a été évoqué par certains observateurs, que les changements apportés visent à stimuler la demande de prêt, ou à baisser les coûts d'emprunt des ménages les plus pauvres aux dépens de ménages plus favorisés.
- La plateforme d'échange de crypto-actifs Coinbase a [engagé](#) le 24 avril une action en justice contre la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers. Coinbase demande au tribunal fédéral d'imposer à la SEC de répondre à sa requête, [transmise](#) en juillet 2022, de mettre en place un cadre réglementaire spécifique aux crypto-actifs. Par ailleurs, Coinbase a [annoncé](#) avoir obtenu un agrément aux Bermudes et prévoir d'y augmenter ses effectifs.
- ERRATUM - Blackstone a [publié](#) le 20 avril un résultat net trimestriel de 211 M USD, en recul de -92 % par rapport au T1 2022.

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](#)