



SOMMAIRE

Conjoncture

- Le *Beige Book* de la Fed souligne un ralentissement de l'économie
- Les ventes au détail continuent de reculer

Politiques macroéconomiques

- Les Républicains publient une proposition de mesures de réductions budgétaires pour 2024

Services financiers

- Les grandes banques affichent des résultats contrastés
- BlackRock et Blackstone publient des résultats en baisse
- La Chambre auditionne le président de la SEC et étudie la régulation des *stablecoins*

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le *Beige Book* de la Fed souligne un ralentissement de l'économie

Le *Beige Book* [publié](#) le 19 avril, qui présente l'évolution de la situation économique dans les 12 districts des Fed régionales, décrit une activité économique atone avec une désinflation en cours et un apaisement des tensions sur le marché du travail.

Depuis la dernière publication du *Beige Book* le 8 mars, l'activité économique américaine a été globalement stable voire en légère baisse avec un ralentissement de la consommation, de l'activité manufacturière et du volume de transport et de fret. Le marché de l'immobilier a quant à lui enregistré une activité mitigée avec, d'un côté, une hausse des constructions de biens résidentiels et, de l'autre, une légère baisse pour les biens non-résidentiels. Enfin, le *Beige Book* relève dans certains districts une baisse de l'offre

et de la demande de crédits sous l'effet du durcissement des conditions de marché.

Le marché du travail a globalement ralenti avec une augmentation de l'offre de travail observée dans plusieurs districts. Les entreprises interrogées ont signalé une résorption des tensions et un ralentissement des salaires, même s'ils restent encore à des niveaux élevés. Toutefois, quelques entreprises ont signalé des licenciements ou des gels d'embauches.

Les prix ont également continué de ralentir. Le *Beige Book* fait notamment état d'une évolution hétérogène : le prix des intrants et les coûts de transport ont reculé et les prix du logement se sont stabilisés. Les pressions sur les prix de vente ont légèrement reculé mais persistent dans un contexte de demande soutenue et de coûts élevés des stocks et de la main d'œuvre.

N° 2023-16 – le 20 avril 2023

Les ventes au détail continuent de reculer

Selon les données [publiées](#) par le *Census Bureau*, les ventes au détail ont baissé de -1,0 % en mars (après -0,2 % en février, révisé de +0,2 point par rapport à l'estimation préliminaire), soit une baisse nettement plus forte que celle attendue par le marché (-0,5 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont ralenti à +2,9 % après +5,4 % en février. Les données sont publiées en valeur nominale, donc non ajustées de l'inflation.

En évolution mensuelle, les ventes ont reculé dans les stations-services (-5,5 %), les magasins de marchandises diverses (-3,0 %), d'électronique et d'appareils électroménagers (-2,1 %), de matériaux de construction et de jardinage (-2,1 %), d'habillement (-1,7 %) et d'automobile (-1,6 %), tandis qu'elles ont augmenté pour les ventes hors magasins (+1,9 %), les soins de santé (+0,3 %), les articles de sport, de loisirs, de musiques et les librairies (+0,2 %) et dans les bars et les restaurants (+0,1 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les Républicains publient une proposition de mesures de réductions budgétaires pour 2024

Le *speaker* de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy (R-Californie) a [publié](#) le 19 avril une [contre-proposition](#) de budget, intitulée « *Limit, Save, Grow Act* », en réponse au [budget](#) demandé par le Président Biden le 9 mars. La proposition devrait être soumise au vote à la Chambre au cours de la semaine prochaine.

Les Républicains proposent de relever le plafond de dette de 1 500 Md USD jusqu'au 31 mars 2024 en contrepartie de coupes budgétaires au cours de l'exercice budgétaire 2024 allant du 1^{er} octobre 2023 au 30 septembre 2024. Les principales mesures de coupes budgétaires sont (i) la baisse des dépenses discrétionnaires en 2024 à leur niveau de 2022, puis une évolution plafonnée à 1 % par an, (ii) l'annulation des fonds non dépensés dans le cadre de la lutte contre la pandémie, (iii) l'abandon du projet d'annulation de la dette étudiante de l'administration Biden,

(iv) le retrait ou la réduction de certains dispositifs en faveur de la transition écologique (dont les crédits d'impôts de l'*Inflation Reduction Act*), (v) la baisse des dotations allouées à l'administration fiscale (*Internal Revenue Service* – IRS) et (vi) le durcissement des conditions d'éligibilité à certaines aides sociales. Le projet prévoit également l'assouplissement des règles d'exploitation pétrolière.

Par ailleurs, un groupe bipartisan de représentants (issus du *Problem Solvers Caucus* composé de 31 Républicains et 32 Démocrates) a également [publié](#) une [proposition](#) qui vise à suspendre le plafond de dette jusqu'au 31 décembre 2023 afin de lever tout risque de défaut de paiement, puis de mener des discussions sur le budget 2024 qui inclurait le relèvement du plafond après cette date limite. De plus, ils proposent la création d'une commission des affaires budgétaires (*Fiscal Commission*) chargée de proposer des mesures visant à stabiliser le déficit et l'endettement fédéral à long terme.

SERVICES FINANCIERS

Les grandes banques affichent des résultats contrastés

Les plus grandes banques américaines ont publié cette semaine leurs résultats pour le 1^{er} trimestre 2023. Leurs revenus sont portés par les revenus de banque de détail, tirés par la progression de la marge nette d'intérêt. La plupart des banques enregistrent une baisse des revenus de banque d'investissement.

Toutes les banques ont doté leurs provisions pour pertes de crédit. La plupart évoquent à ce titre une dégradation des perspectives économiques et la hausse de leurs encours de cartes bancaires. Morgan Stanley et Wells Fargo mentionnent leurs préoccupations quant au marché de l'immobilier commercial.

Les résultats nets affichent des évolutions très différenciées. JP Morgan réalise un trimestre en forte hausse, nettement supérieur aux attentes des analystes. Bank of America, Citigroup, Wells

N° 2023-16 – le 20 avril 2023

Fargo réalisent, dans une moindre mesure, de bons trimestres. Affectés par la baisse des revenus de marché et de banque d'investissement, Morgan Stanley et Goldman Sachs publient des résultats en baisse.

En Md USD	JP Morgan	Bank of America	Citi
Produit net bancaire	38,3 (+25 %)	26,3 (+13 %)	21,5 (+12 %)
Résultat net	12,6 (+52 %)	8,2 (+15 %)	4,6 (+8 %)

En Md USD	Wells Fargo	Goldman Sachs	Morgan Stanley
Produit net bancaire	20,7 (+17 %)	12,2 (-5 %)	14,5 (-2 %)
Résultat net	4,9 (+25 %)	3,2 (-18 %)	3,0 (-18 %)

Les pourcentages entre parenthèses représentent les variations par rapport au T1 2022 (résultats trimestriels). Source : états financiers.

La publication des résultats des banques moyennes et régionales reste très attendue. Plusieurs d'entre elles ont affiché des pertes de dépôts comprises entre -2 % et -10 % depuis le début de l'année, ce qui pèse sur leurs résultats. Au niveau agrégé, la fuite des dépôts des banques régionales semble toutefois s'être interrompue. Selon les [données](#) de la Fed, les dépôts du système bancaire ont recommencé à augmenter sur la semaine du 29 mars au 5 avril, après 11 semaines de baisse. Tous les types de banques (grandes banques, banques régionales, banques non-américaines) voient leurs dépôts augmenter sur cette période. S'agissant des prêts, les encours de crédits ont augmenté après deux semaines de baisse. Les [tirages](#) des banques sur les lignes de financement de la Fed se sont aussi stabilisés mais restent à un niveau élevé (325 Md USD, contre 15 Md USD début mars).

BlackRock et Blackstone publient des résultats en baisse

BlackRock, premier gestionnaire d'actifs américain, a [publié](#) le 14 avril ses résultats trimestriels. Son résultat net baisse de -18 % par rapport au 1^{er} trimestre 2022, en raison de la nette baisse de ses commissions (-10 %). Ses encours sous gestion (8 900 Md USD à fin mars 2022) sont en recul de -8 % sur la période. Les

résultats trimestriels du groupe sont néanmoins au-dessus des attentes des analystes.

Blackstone, premier gestionnaire américain de capital-investissement, a également [publié](#) ses résultats trimestriels. Le groupe affiche une très forte baisse de ses revenus (1,4 Md USD, soit -3 %) et de son résultat net (210 M USD, soit -9 %) par rapport au 1^{er} trimestre 2022, malgré la hausse de ses actifs sous gestion (991 Md USD, soit +8 % sur la période). Le groupe pâtit d'une forte baisse de ses commissions de performance, du très faible volume de ses sorties de participations et de la baisse de la valorisation de certains de ses actifs sous gestion, en particulier dans le secteur immobilier.

La Chambre auditionne le président de la SEC et étudie la régulation des stablecoins

Le 18 avril, la commission pour les services financiers de la Chambre des représentants a [auditionné](#) Gary Gensler, président de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des marchés financiers.

Les représentants ont discuté l'activité normative exceptionnelle de la SEC depuis la nomination de Gary Gensler : la SEC a publié plus de 50 propositions de règles en 2021 et 2022. Les élus républicains ont largement critiqué le nombre, la vitesse et le coût de ces réformes pour les acteurs financiers, ainsi que la poursuite d'un agenda politique par la SEC, notamment s'agissant des risques climatiques.

Les représentants ont notamment axé leurs interventions sur l'action de la SEC dans le secteur des crypto-actifs. Le président de la commission, Patrick McHenry (R – Caroline du Nord) a dénoncé un manque de clarté de la SEC en matière de régulation des crypto-actifs et le positionnement très offensif de l'agence en matière de poursuites et de sanctions à l'encontre des acteurs du secteur. Tom Emmer (R – Minnesota) a rappelé que la SEC a lancé près de 55 actions à l'encontre d'acteurs du secteur depuis début 2021.

La commission sur les services financiers a également tenu une [audition](#) consacrée aux *stablecoins* le 19 avril. Une ébauche de [proposition](#) de loi républicaine consacrée aux *stablecoins* a été publiée en amont, mais a été

largement critiquée par les représentants démocrates. Maxine Waters (D – Californie), cheffe de l'opposition démocrate au sein de la

commission des services financiers, a soutenu que la proposition dans sa forme actuelle ne saurait recueillir un soutien bipartisan.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de jeudi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé de -0,25 %, à 4 130 points. Les investisseurs demeurent globalement prudents en cette période de publication des résultats des entreprises.

Les rendements des obligations d'État à 2 ans et à 10 ans ont progressé de +0,2 point et de +0,1 point sur 5 jours, atteignant 4,2 % et 3,5 % respectivement. En dépit d'une volatilité réduite, les marchés semblent intégrer le risque d'un potentiel défaut du fait du plafond de dette.

BREVES

- Selon une [enquête](#) de la Fed de New York (*Empire State Manufacturing Survey*), l'activité manufacturière dans l'État de New York a augmenté en avril pour la 1^{ère} fois depuis 5 mois. En particulier, les nouvelles commandes, les livraisons, et les stocks ont nettement augmenté et les prix des intrants ont ralenti. L'emploi et les heures travaillées ont diminué pour le 3^{ème} mois consécutif tandis que les salaires sont restés stables. Les perspectives des entreprises ont légèrement progressé mais demeurent à des niveaux bas.
- Le 14 avril, la SEC a [annoncé](#) l'amendement d'une [proposition](#) de règle datant de janvier 2022, visant explicitement à inclure les plateformes d'échange de crypto-actifs dans les places de marché de titres financiers soumises à une procédure d'enregistrement auprès d'elle.
- Le 14 avril, la Cour suprême a rendu à l'unanimité un [jugement](#) concernant les jugements devant les cours administratives

internes de la *Federal Trade Commission* et de la SEC. La Cour reconnaît aux personnes jugées le droit d'intenter une action devant une Cour de district pour des motifs constitutionnels, ce qui a pour effet de suspendre les procédures administratives.

- Dans un [discours](#) du 18 avril consacré aux monnaies numériques de banque centrale (MNBC), Michelle Bowman, gouverneure de la Fed, a rappelé que la mise en œuvre d'une MNBC aux États-Unis était soumise au vote du Congrès. Elle s'est montrée prudente face aux bénéfices d'une MNBC et a mis en garde contre des conséquences inattendues, insistant sur la nécessité de poursuivre la recherche sur le dollar numérique. Elle a néanmoins exprimé son enthousiasme pour une MNBC de gros (*wholesale*).
- Goldman Sachs et Apple ont [annoncé](#) le lancement d'une offre de compte personnel rémunéré à 4,15 % pour les clients américains détenteurs d'une Apple Card.

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 :
Rédacteurs :

Revu par :
Pour s'abonner :
Crédits photo :

Service économique pour les États-Unis
Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez,
Esther Salat-Baroux, Galina Natchev
Cédric Garcin
afws@dgtresor.gouv.fr
[@Pexels](https://www.pexels.com/)