



SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation des dépenses de consommation repart à la hausse
- Les prix immobiliers continuent de reculer

Services financiers

- Joe Biden s'apprête à utiliser son veto présidentiel pour censurer une résolution anti-ESG du Congrès
- Les banques affichent des résultats en baisse malgré la hausse de leur marge nette d'intérêt
- Le Trésor étudie les conséquences du développement éventuel d'un dollar numérique
- La banque Silvergate, spécialisée dans les crypto-actifs, fait face à une crise de liquidité

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation des dépenses de consommation repart à la hausse

Selon les [estimations](#) publiées par le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditure*, PCE) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) ont tous deux augmenté de +0,6 % en janvier 2023 (après +0,2 % et +0,4 % respectivement en décembre). Sur douze mois glissants, l'indice PCE a augmenté de +5,4 % (après +5,3 %) et sa composante sous-jacente de +4,7 % (après +4,6 %).

En janvier, les prix de l'énergie ont augmenté de +2,0 % (après -3,6 %) et ceux de l'alimentation de +0,4 % (au même rythme que le mois précédent). Les prix des biens ont rebondi à +0,6 % après deux mois de baisse (-0,5 % en décembre et -0,2 % en novembre), et ceux des services continuent d'augmenter à un rythme soutenu (+0,6 % en janvier et en décembre). Sur douze

mois glissants, les prix de l'énergie ont augmenté de +9,6 % (après +8,5 %), ceux de l'alimentation de +11,1 % (après +11,6 %), ceux des biens de +4,7 % (après +5,1 %), et ceux des services de +5,7 % (après +5,4 %).

La consommation ajustée d'inflation a augmenté de +1,1 % (après -0,3 %), tirée par un revenu disponible dynamique (+1,4 % en janvier après +0,2 % en décembre). Les salaires ont progressé de +0,9 % (après +0,4 %).

Les prix immobiliers continuent de reculer

D'après le [rapport](#) de l'agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix de l'immobilier aux États-Unis ont baissé de -0,1 % en décembre 2022 (au même rythme que le mois précédent). Sur douze mois glissants, les prix ont reculé à +6,6 % (après +8,2 % en novembre). Nataliya Polkovnichenko, économiste de la division « recherche et statistiques » de la FHFA, explique

que les prix de l'immobilier reculent du fait d'une hausse des taux hypothécaires et d'une baisse des demandes d'emprunts hypothécaires.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par Standard & Poor's, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a baissé en décembre (-0,9 % après -0,5 % en novembre) et a ralenti sur un an (+4,6 % après +6,8 %). Sur

l'année, les prix ont fortement augmenté à Miami, Tampa et Atlanta (+15,9 %, +13,9 % et +10,4 % respectivement), tandis qu'ils ont baissé à San Francisco et à Seattle (-4,2 % et -1,8 % respectivement). Les hausses les plus fortes sont enregistrées dans le Sud et le Sud-Est du pays, et les plus faibles à l'ouest du pays. Chacune des 20 villes a connu une baisse des prix immobiliers en décembre, avec un déclin médian de -1,1 %.

SERVICES FINANCIERS

Joe Biden s'apprête à utiliser son veto présidentiel pour censurer une résolution anti-ESG du Congrès

Joe Biden s'apprête à [utiliser](#) pour la première fois de son mandat son pouvoir de veto législatif, afin d'empêcher l'entrée en application d'une [résolution](#) législative adoptée cette semaine par le Congrès. Le ralliement de certains sénateurs démocrates modérés et indépendants a permis l'adoption de cette résolution déposée par des élus républicains.

Dans le cadre de la procédure prévue par le *Congressional Review Act*, le Congrès peut adopter une résolution de désapprobation d'une règle finalisée par une agence administrative, qui, après signature du Président, induit une nullité immédiate de la règle visée, dans son entièreté.

La résolution adoptée cette semaine vise la censure d'une [règle](#) de Département du Travail (*Department of Labor* - DoL) adoptée en novembre 2022 et visant à faciliter la prise en compte d'objectifs extra-financiers dans les investissements des plans d'épargne-retraite. Cette règle précise notamment que la prise en compte des effets économiques du changement climatique et des facteurs ESG ne contrevient pas aux obligations fiduciaires des gérants des plans.

Les banques affichent des résultats en baisse malgré la hausse de leur marge nette d'intérêt

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), agence chargée de la garantie des dépôts, a

[publié](#) le 28 février les résultats agrégés des banques pour le 4^{ème} trimestre et pour l'année 2022. La publication agrège les données de 4 706 banques couvertes par la garantie des dépôts.

Le résultat net du secteur s'inscrit en forte baisse par rapport à 2021 (-5,8 %), principalement en raison de l'augmentation des dotations aux provisions pour pertes de crédit et malgré la progression de la marge nette d'intérêt (MNI). Le taux de MNI atteint 3,37 % en moyenne au 4^{ème} trimestre 2022, soit +82 points de base (pb) par rapport au 4^{ème} trimestre 2021. Les encours de crédit sont également en hausse (+8,7 % sur un an). Au total, le rendement des actifs (*return-on-assets* - ROA) agrégé s'établit à 1,12 % en 2022, contre 1,23 % en 2021.

S'agissant de la qualité des actifs, la part des encours de crédits en situation d'impayé depuis plus de 90 jours a progressé à 0,73 % au 4^{ème} trimestre 2022, contre 0,72 % au 3^{ème} trimestre 2022, principalement tirée par les encours de cartes de crédit et les prêts aux entreprises, mais reste à un niveau historiquement bas (1 % en moyenne en 2021 et en 2018-2019).

Le Trésor étudie les conséquences du développement éventuel d'un dollar numérique

Nellie Liang, sous-secrétaire au Trésor chargée des services financiers, a [présenté](#) les travaux de recherche engagés par ses services sur le développement éventuel d'une monnaie numérique de banque centrale (MNBC). Elle a listé trois caractéristiques essentielles d'une

éventuelle MNBC américaine : elle doit constituer un moyen de paiement (i) légal et accepté (*legal tender*), (ii) convertible à tout moment contre un montant égal en liquidités ou réserves bancaires et (iii) permettre des transactions instantanées. Elle a présenté les avantages et les risques respectifs d'une MNBC accessible aux particuliers (*retail*) ou d'une MNBC réservée au marché de gros (*wholesale*). Le développement d'une MNBC *wholesale* pourrait soutenir la fluidité des transactions interbancaires et des paiements transfrontaliers. Une MNBC accessible aux particuliers pourrait faciliter l'inclusion bancaire et soutenir l'usage de moyens de paiements libellés en dollar.

N. Liang a annoncé le lancement des travaux du groupe de travail inter-agences dédié aux MNBC (*CBDC Working group*). Ce groupe vise notamment à compléter les travaux déjà menés par la Fed sur les implications théoriques et techniques d'une MNBC américaine, en associant le Trésor, la Fed et la Maison-Blanche. Il étudiera les éventuels bénéfices d'une MNBC pour le leadership financier international des États-Unis ; les risques posés par une MNBC pour la sécurité nationale ; les conséquences pour le respect de la vie privée, l'inclusion bancaire et la lutte contre les activités financières illicites.

L'*American Bankers Association*, association de représentation du secteur bancaire, a réagi par un [communiqué](#), soutenant que les risques liés au développement d'une MNBC l'emportent sur les bénéfices, et appelant le Trésor à inclure davantage le secteur privé dans ses réflexions.

La banque Silvergate, spécialisée dans les crypto-actifs, fait face à une crise de liquidité

La banque Silvergate (15 Md USD d'actifs au 30 septembre 2022), agréée dans l'État de

Californie et membre du système de la Fed, a [annoncé](#) le 2 mars qu'elle n'était pas en mesure de publier son rapport annuel 2022 à la suite de pertes susceptibles de fragiliser sa situation financière.

Spécialisée dans les crypto-actifs, la banque fait face à des vagues de retraits de plateformes de crypto-actifs, qui sont ses principaux clients. Entre le 30 septembre et le 31 décembre 2022, ses dépôts sont passés de 13 Md USD à 6 Md USD. Face à ces retraits, la banque a procédé à d'importantes cessions de titres obligataires en situation de moins-values du fait de la hausse des taux des derniers mois, cristallisant ainsi de fortes pertes. Le 17 janvier 2023, Silvergate avait [publié](#) une estimation de ses résultats 2022, faisant état d'une perte d'environ 1 Md USD en 2022 (contre un résultat net de 75 M USD en 2021).

Le 2 mars, Silvergate a annoncé à nouveau de lourdes pertes en janvier et février 2023, en raison de nouvelles cessions visant à honorer ses retraits et à rembourser une avance reçue de la *Federal Home Loan Bank* de San Francisco (agence fournissant des financements aux banques locales). Silvergate indique que ces pertes devraient dégrader ses ratios de fonds propres, voire rendre ceux-ci insuffisants. L'action de Silvergate, qui avait déjà baissé de 40 % depuis le 4 janvier, a perdu 57 % le 2 mars.

Silvergate avait conclu en mai 2021 un partenariat avec Meta (Facebook) pour devenir l'émetteur du stablecoin Diem, projet abandonné en janvier 2022.

La plateforme [Coinbase](#) et les émetteurs de stablecoins [Circle](#) et [Paxos](#) ont publié des messages visant à rassurer leurs clients et indiqué leur intention de mettre un terme à leurs contrats avec Silvergate.

Cette crise de liquidité fait écho à la publication, la semaine dernière, d'un [communiqué](#) des régulateurs invitant les banques à la plus grande vigilance quant aux risques de liquidité résultant des activités liées aux crypto-actifs.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +0,2 %, à 3 981. Le marché demeure toutefois particulièrement

volatil du fait d'une incertitude élevée quant à la trajectoire des taux *fed funds*, les marchés s'inquiétant d'un taux directeur terminal plus

N° 2023-9 – le 2 mars 2023

élevé qu’initialement anticipé. D’après CME FedWatch Tool, les marchés [anticipent](#) un taux terminal à juillet 2023 de 5,4 % ou 5,6 % avec des probabilités égales.

Les rendements des obligations d’État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont progressé sur 5 jours, à 4,9 % (+0,2 point) et à

4,1 % (+0,2 point) respectivement. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) a également progressé à 124 contre 117 le 23 février mais demeure en-deçà du pic à 150 atteint en octobre 2022. Pour rappel, la moyenne annuelle 2021 était à 50.

BREVES

- La Maison-Blanche a [annoncé](#) le 28 février la nomination de Julie Su au poste de secrétaire au DoL, précédemment occupé par Marty Walsh. Cette nomination devra être confirmée par le Sénat. J. Su est depuis juillet 2021 secrétaire adjointe au DoL. Avant de rejoindre l’administration, elle a travaillé en tant qu’avocate défendant les droits civils de travailleurs « invisibles », notamment victimes de traitements d’êtres humains.
- L’indice [PMI](#) du secteur de l’industrie, publié le 3 mars par l’*Institute for Supply Management* (ISM) a légèrement augmenté à 47,7 en février 2023 après 47,4 en janvier, tiré par la hausse de la composante « nouvelles commandes » (47 en février après 42,5 en janvier). Ces deux indices évoluent toutefois en zone de contraction depuis fin 2022. Enfin, la composante « prix » est repassée en zone d’expansion à 51,1 (après 44,5), présageant un risque d’inflation qui devrait encore persister.
- Le courtier Robinhood a déclaré le 27 février, dans son [rapport](#) annuel, faire l’objet d’une assignation en justice de la part de la *Securities and Exchange Commission* (SEC – l’autorité des marchés financiers) au sujet de ses activités liées aux crypto-actifs. Robinhood indique que cette procédure peut conduire à des sanctions voire à l’arrêt de ses activités de courtage en crypto-actifs.
- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, a [annoncé](#) le 28 février l’engagement de poursuites contre Nishad Singh, ingénieur en chef de FTX, pour participation aux manœuvres frauduleuses de la plateforme. Nishad Singh est notamment accusé d’avoir élaboré le système d’information permettant au fonds spéculatif Alameda Research de prendre des positions massives sur la plateforme, au détriment de la conservation des avoirs des clients. Il est également accusé d’avoir contribué au détournement de fonds au bénéfice de certains salariés.

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](#)