



SOMMAIRE

Conjoncture

- Le *Beige Book* de la Fed souligne une situation économique hétérogène
- Les ventes au détail demeurent stables en valeur mais baissent en volume

Politiques macroéconomiques

- Le Treasury lance une consultation publique afin d'accroître la liquidité du marché des *Treasuries*

Services financiers

- Les grandes banques publient des résultats en baisse mais supérieurs aux attentes
- La Fed et la FDIC ouvrent une consultation sur les règles de résolution bancaire
- Le Treasury souhaite collecter des données sur les risques climatiques des assureurs

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le *Beige Book* de la Fed souligne une situation économique hétérogène

Le *Beige Book* [publié](#) le 19 octobre, qui présente l'évolution de la situation économique dans les 12 districts des Fed régionales, indique un ralentissement de l'activité économique et du marché du travail tandis que les pressions inflationnistes persistent.

Concernant l'activité économique, six districts notent une légère progression, quatre districts (Philadelphie, Cleveland, Richmond, et Chicago) une stagnation, et deux districts (New York et Saint Louis) soulignent une contraction de l'activité. Selon le *Beige Book*, la hausse des taux d'intérêt affecte la consommation (dépenses discrétionnaires et automobile hors le tourisme tiré par la reprise des voyages d'affaires), la construction (secteur de l'immobilier résidentiel

et commercial) ainsi que l'activité bancaire (celle de crédit).

Concernant le marché du travail, les tensions persistent mais la demande de travail a légèrement diminué. Néanmoins, dans six districts, les entreprises signalent des difficultés persistantes de recrutement et de maintien de la main d'œuvre. Plusieurs entreprises interrogées ont souligné l'existence de pressions sur les salaires alimentées par les tensions sur le marché du travail et la hausse de l'inflation.

Enfin, l'inflation évolue à des niveaux élevés malgré une légère baisse des pressions inflationnistes avec le recul des prix de l'énergie et de certaines matières premières. Toutefois, une hausse significative des prix des intrants pourrait à nouveau alimenter l'inflation. Les entreprises interrogées indiquent avoir une

capacité inégale de transmission de la hausse des coûts aux prix de vente.

Les ventes au détail demeurent stables en valeur mais baissent en volume

Selon les données [publiées](#) par le *Census Bureau*, les ventes au détail sont restées stables en valeur à +0,0 % en septembre (+0,1 % en excluant les activités de stations-services), et ont baissé en volume (corrigé de l'inflation mensuelle de +0,4 %). L'évolution sur douze mois glissants s'établit à +8,2 % (après +9,4 % en août). En

septembre, les ventes de marchandises générales ont été les plus dynamiques (+0,7 % par rapport à août) tirées par les ventes dans les grands magasins (+1,3 %), suivies par la santé et les soins (+0,5 %), les services de restauration (+0,5 %) ainsi que l'habillement (+0,5 %).

En revanche, elles ont principalement reculé dans les magasins de détail divers (-2,5 %), les stations-services (-1,4 %) en lien avec la baisse des prix de l'essence, mais également dans l'électronique et l'électroménager (-0,8 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le *Treasury* lance une consultation publique afin d'accroître la liquidité du marché des *Treasuries*

Dans sa [consultation](#) trimestrielle des *primary dealers* du 14 octobre, le *Treasury* a évoqué l'idée d'un programme de rachat de titres de *Treasuries*, les obligations d'État américaines, afin d'accroître la liquidité du marché. Lors d'une interview, Janet Yellen, secrétaire au *Treasury*, a également [souligné](#) ces tensions croissantes sur le marché.

Les sujets abordés dans cette consultation sont (i) le montant et la maturité des rachats ; (ii) les potentiels bénéfices d'un lissage des émissions

de T-bills (obligations d'État à court terme dont l'échéance est d'un an ou moins) ; (iii) l'évaluation coût-bénéfice du programme de rachats et (iv) les autres sources d'inquiétudes éventuelles relatives à ces rachats.

Basé sur une [étude](#) réalisée en 2015, le programme consisterait à remplacer les « vieux » titres (« *off-the-run* ») par de « nouveaux » titres (« *on-the-run* »), considérés comme plus liquides. En remplaçant les vieux titres par de nouveaux, de maturité résiduelle et de taux similaires, le *Treasury* souhaite améliorer la liquidité du marché. Néanmoins, l'impact de ce programme varie selon le volume, la typologie et la fréquence des rachats.

SERVICES FINANCIERS

Les grandes banques publient des résultats en baisse mais supérieurs aux attentes

Les plus grandes banques américaines ont publié cette semaine des résultats trimestriels en baisse par rapport au 3^{ème} trimestre 2021, mais supérieurs aux attentes des analystes (à l'exception de Morgan Stanley).

En Md USD	JP Morgan	Bank of America	Citi
Produit net bancaire	32,7 (+10 %)	24,5 (+8 %)	18,5 (+6 %)
Résultat net	9,7 (-17 %)	7,1 (-8 %)	3,5 (-25 %)

En Md USD	Wells Fargo	Goldman Sachs	Morgan Stanley
Produit net bancaire	19,5 (+4 %)	12,0 (-12 %)	13,0 (-12 %)
Résultat net	3,5 (-31 %)	3 (-43 %)	2,6 (-29 %)

Les pourcentages entre parenthèses représentent les variations par rapport au T3 2021. Source : états financiers au T3 2022

Les banques généralistes affichent des produits nets bancaires en hausse (+10 % pour JP Morgan, +8 % pour Bank of America), contrairement aux banques spécialisées dans les activités de marché et d'investissement (-12 % pour Goldman Sachs et Morgan Stanley).

La baisse des résultats nets tient essentiellement au recul des revenus de banque de financement et d'investissement et au coût du risque, les banques ayant constitué des provisions en prévision d'une dégradation de la conjoncture. Les banques enregistrent par ailleurs des progressions de leurs charges d'exploitation.

La Fed et la FDIC ouvrent une consultation sur les règles de résolution bancaire

La Fed et la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), autorité de résolution, ont ouvert le 14 octobre une [consultation](#) sur les règles de résolution applicables aux banques ayant plus de 100 Md USD d'actifs mais n'appartenant pas à la catégorie des *global systemically important banks* (G-SIB).

La Fed et la FDIC considèrent que ces banques ont augmenté en taille et en complexité et s'interrogent sur l'opportunité d'élargir le champ d'application de certaines règles de résolution aujourd'hui réservées aux G-SIB. En particulier, elles envisagent d'imposer à ces banques des exigences de dette de long terme permettant d'absorber les pertes, en s'inspirant des exigences de *Total Loss-Absorbing Capacity* (TLAC) déjà applicables aux G-SIB. La consultation ouvre un débat sur le type de dette qui serait éligible à cette qualification, la calibration de l'exigence, les banques concernées et les modalités d'application de ce cadre aux filiales américaines des banques étrangères.

En outre, la Fed et la FDIC envisagent d'étendre à d'autres banques que les G-SIB la règle de « *clean-holding company* », qui interdit à la maison-mère de contracter certaines dettes et produits dérivés faisant obstacle à une résolution menée au niveau de la maison-mère.

Enfin, la consultation évoque la possibilité d'imposer des règles de « séparabilité », afin que certaines branches d'activité des banques en difficulté ou en résolution puissent être plus facilement cédées, sans attendre la cession globale de l'établissement. Les réponses à cette consultation devront être transmises dans un délai de 60 jours.

Le Treasury souhaite collecter des données sur les risques climatiques des assureurs

Le *Federal Insurance Office* (FIO), bureau du *Treasury* chargé du secteur des assurances, a ouvert le 18 octobre une [consultation](#) sur son projet de collecter des données sur les risques climatiques auprès des sociétés d'assurance de dommages (*property & casualty*).

La collecte de ces données viserait à mesurer l'exposition des assureurs aux risques physiques liés au réchauffement climatique et à évaluer l'accès du public à une assurance adaptée, en particulier dans les zones les plus exposées. Pour chaque assureur, les données seraient collectées annuellement avec une granularité fine (par code postal), et porteraient notamment sur les souscriptions, les risques, les pertes et les actifs concernés.

Selon le FIO, les États les plus affectés par ces risques sont le Texas, la Californie, la Floride, la Louisiane et la Caroline du Nord.

La consultation est ouverte pour une période de 60 jours. La *National Association of Mutual Insurance Companies*, qui représente les intérêts des assureurs, a critiqué ce projet du FIO en estimant que la collecte de ces données était à la fois excessive et dépourvue d'objectif clair.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 (500 plus grandes capitalisations boursières aux États-Unis) est en légère baisse de -0,7 %, à 3 666. L'indice a connu des mouvements heurtés, soutenu par les résultats des banques supérieurs aux attentes mais

pénalisé par une remontée des rendements souverains et une aversion pour le risque.

Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont nettement progressé sur 5 jours, à respectivement 4,6 % (+0,1 point) et 4,2 %

(+0,2 point, au plus haut depuis 14 ans) sur fond de craintes de tensions croissantes sur le marché des *Treasuries* du fait de l'insuffisance de

liquidité (cf. *supra*). La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) reste à un niveau très élevé (150 le 20 octobre contre 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- La Maison-Blanche a [annoncé](#) le 18 octobre des mesures relatives au coût de l'énergie : (i) une libération de 15 M de barils de réserve stratégique de pétrole en décembre et la possibilité de libérer davantage en cas d'hiver rude. Ce volume est inclus dans les 180 M de barils autorisés en début d'année ; (ii) un rachat de pétrole quand son prix se situe à 67-72 USD afin de réapprovisionner la réserve stratégique ; et (iii) un appel aux entreprises pétrolières de baisser les prix de vente aux consommateurs.
- Christopher Waller, gouverneur de la Fed, a tenu le 14 octobre un [discours](#) où il a souligné son scepticisme vis-à-vis d'une éventuelle monnaie numérique de banque centrale (*Central Bank Digital Currency – CBDC*). Il a rappelé que le statut international du dollar s'expliquait par (i) la taille et l'ouverture de l'économie américaine, (ii) la profondeur et la liquidité des marchés financiers et (iii) la confiance dans le système institutionnel et juridique des États-Unis. Il estime par conséquent que l'absence de dollar numérique ou le développement d'autres CBDC ne devrait pas compromettre le statut du dollar.
- Le 14 octobre, la Fed a [approuvé](#) le projet d'acquisition de MUFG Union Bank (125 Md USD d'actifs), filiale américaine du groupe japonais Mitsubishi UFJ Financial, par US Bancorp (590 Md USD d'actifs), 8^{ème} plus grande banque de dépôt aux États-Unis.
- Le 18 octobre, la FDIC a [annoncé](#) une hausse du 2 points de base du taux de cotisation des banques au fonds de garantie des dépôts. Le taux de cotisation des banques varie selon leur taille, la complexité de leurs opérations et leur notation dans le système de supervision américain (*CAMELS rating*).
- Dans une [interview](#) au Financial Times, Hester Peirce, commissaire de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a appelé à clarifier le cadre juridique applicable aux crypto-actifs non-fongibles (*Non-Fungible Tokens - NFT*).
- Apple a [annoncé](#) le 13 octobre le lancement d'une offre de comptes d'épargne à destination des détenteurs d'une Apple Card, dans le cadre de son partenariat avec Goldman Sachs.
- JP Morgan a annoncé le 19 octobre le lancement de la plateforme [Capital Connect](#), visant à faciliter le financement des start-ups en mettant en relation leurs fondateurs et des fonds de capital-risque.
- La cour d'appel fédérale du 5th Circuit a [jugé](#) le 19 octobre que le financement du Bureau de protection des consommateurs de services financiers (CFPB) était non conforme à la Constitution américaine et a censuré certaines dispositions du Bureau encadrant les activités de prêts d'avance sur salaire (*payday loans*).

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, Philippine Hubert de Fraisse, Galina Natchev
Revu par : Cédric Garcin
Pour s'abonner : afws@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : [@Pexels](#)