



SOMMAIRE

Conjoncture

- Les ventes au détail continuent de reculer
- Le *Beige Book* de la Fed souligne une stabilité de l'activité économique

Politiques macroéconomiques

- La secrétaire au Trésor appelle le Congrès à agir sur le plafond de dette
- La Fed enregistre une perte au 4ème trimestre 2022

Services financiers

- Les grandes banques américaines publient leurs résultats trimestriels et annuels
- La Fed précise son exercice d'analyse d'impact de scénarios climatiques pour les grandes banques

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les ventes au détail continuent de reculer

Selon les données [publiées](#) par le *Census Bureau*, les ventes au détail ont reculé de -1,1 % en décembre. L'évolution de novembre a été par ailleurs revue à la baisse, à -1,0 % contre -0,6 % pour l'estimation préliminaire. L'évolution sur douze mois glissants s'établit à +6,0 % (stable par rapport au mois précédent).

En évolution mensuelle, les ventes ont reculé dans l'ensemble des types de points de vente mais principalement dans les stations-service (-4,6 %), les magasins d'ameublement (-2,5 %), et les ventes de marchandises de véhicules à moteurs et de pièces détachées (-1,2 %).

Le *Beige Book* de la Fed souligne une stabilité de l'activité économique

Le *Beige Book* [publié](#) le 18 janvier, qui présente l'évolution de la situation économique dans les

12 districts des Fed régionales, indique une stabilité de l'activité économique et l'apaisement progressif des tensions sur le marché du travail et les prix.

L'activité économique est restée plutôt stable depuis la publication du dernier *beige book*. Dans l'ensemble, la consommation a légèrement progressé. Si certaines entreprises signalent des ventes soutenues par les fêtes de fin d'année, d'autres soulignent l'érosion du pouvoir d'achat liée à une inflation élevée, notamment pour les ménages à faibles revenus. Les entreprises de l'industrie manufacturière indiquent une amélioration progressive de la chaîne de valeur alors que l'activité continue de ralentir dans le secteur de l'immobilier.

Sur le marché du travail, un apaisement progressif des tensions s'opère même si elles restent élevées par rapport aux niveaux historiques. Les entreprises signalent toujours des difficultés de recrutement et celles qui font

face à une demande en baisse indiquent hésiter à réduire leur effectif de peur qu'ils ne puissent pas pourvoir ces postes en cas de reprise.

Les prix ont ralenti dans la plupart des districts. Les entreprises du secteur manufacturier ont signalé un apaisement des coûts de fret et des prix des matières premières.

La vice-présidente de la Fed, Lael Brainard, a [indiqué](#) le 19 janvier que le resserrement monétaire rapide entrepris en 2022 continuerait à produire ses effets sur le ralentissement de l'activité et du marché du travail en 2023. Elle a

indiqué que l'inflation était tirée dans de nombreux secteurs par la hausse du taux de marge des entreprises, qui augmentent les prix de vente plus vite que ceux des intrants dans un contexte de demande soutenue. Elle écarte en revanche le risque d'une boucle prix-salaire, les salaires réels ayant baissé en 2022. Elle considère qu'une poursuite du ralentissement de la demande pourrait réduire les tensions sur le marché du travail et sur l'inflation sans hausse significative du chômage, privilégiant ainsi un scénario d'atterrissage en douceur.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La secrétaire au Trésor appelle le Congrès à agir sur le plafond de dette

Dans le courrier qu'elle a [envoyé](#) le 13 janvier au *speaker* (président) de la Chambre des représentants Kevin McCarthy (R-Californie), Janet Yellen, secrétaire au Trésor américain, indique que le plafond de la dette fédérale serait atteint le 19 janvier. Toutefois, les administrations fédérales devraient continuer de fonctionner jusqu'en juin à l'aide des mesures extraordinaires et de la trésorerie disponible.

Les mesures extraordinaires consistent à suspendre certains versements de cotisations, ou à substituer l'émission de certaines dettes négociables (*marketable*, comme *Treasuries*) à celles de dettes non-négociables (par exemple les dettes intra-gouvernementales). Une fois le plafond de dette rehaussé par le Congrès, l'Etat devra rattraper ses « impayés ».

Les Républicains conditionnent le relèvement du plafond de la dette à des baisses de dépenses. Le Sénateur Joe Manchin (D-Virginie Occidentale) s'est dit favorable à la négociation d'un accord avec les Républicains alors que la Maison-Blanche a [refusé](#) toute négociation.

Pour rappel, le plafond de dette correspond au montant maximum que l'État fédéral est autorisé

par le Congrès à emprunter (31 381 Md USD). En l'absence de relèvement ou de suspension du plafond, l'État fédéral court le risque d'un arrêt des activités des administrations fédérales (*shutdown*) et/ou d'un défaut de paiement.

La Fed enregistre une perte au 4^{ème} trimestre 2022

La Fed a [publié](#) le 13 janvier l'état de ses comptes financiers au titre de l'année 2022 (version non auditée, audit en cours) : le revenu net de la Fed s'élève à 58,4 Md USD en 2022 (après 107,9 Md USD en 2021) dont 76 Md USD de bénéfices au cours des 3 premiers trimestres 2022, une perte nette de 18,8 Md USD au dernier trimestre et de revenus divers de 1,2 Md USD.

Les pertes constatées au 4^{ème} trimestre sont liées à l'écart entre la rémunération des réserves des banques rémunérées au taux *fed funds*, et les actifs de la Fed, constitués principalement de *Treasuries* et de créances immobilières titrisées (*Mortgage-Backed Securities* – MBS), moins bien rémunérés.

Ces pertes sont enregistrées comme « actifs différés » dans les comptes financiers et feront l'objet d'un remboursement en priorité au *Treasury* quand la Fed deviendra à nouveau bénéficiaire. La Fed confirme toutefois que ces pertes n'auront pas d'incidence sur la conduite de sa politique monétaire.

SERVICES FINANCIERS

Les grandes banques américaines publient leurs résultats trimestriels et annuels

Les plus grandes banques américaines par la taille du bilan (JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs et Morgan Stanley) ont publié cette semaine leurs résultats pour le 4^{ème} trimestre et pour l'exercice 2022.

Résultats trimestriels

En Md USD	JP Morgan	Bank of America	Citi
Produit net bancaire	34,5 (+18 %)	24,5 (+11 %)	18,0 (+6 %)
Résultat net	11,0 (+6 %)	7,1 (+2 %)	2,5 (-21 %)

En Md USD	Wells Fargo	Goldman Sachs	Morgan Stanley
Produit net bancaire	19,7 (-6 %)	10,6 (-16 %)	12,7 (-12 %)
Résultat net	2,9 (-50 %)	1,3 (-66 %)	2,2 (-40 %)

Résultats annuels

En Md USD	JP Morgan	Bank of America	Citi
Produit net bancaire	128,7 (+6 %)	95,0 (+7 %)	75,3 (+5 %)
Résultat net	37,7 (-22 %)	27,5 (-14 %)	14,8 (-32 %)

En Md USD	Wells Fargo	Goldman Sachs	Morgan Stanley
Produit net bancaire	73,8 (-6 %)	47,4 (-20 %)	59,8 (-10 %)
Résultat net	13,2 (-39 %)	11,3 (-48 %)	11,0 (-27 %)

Les pourcentages entre parenthèses représentent les variations par rapport à au T4 2021 (résultats trimestriels) ou l'exercice 2021 (résultats annuels). Source : états financiers au T4 2022

Les produits nets bancaires (PNB) sont tirés à la hausse par l'augmentation de la marge nette d'intérêt (MNI). Pour les banques généralistes (JPM, BoA, Citi, WF), la hausse de la MNI permet à ce stade de compenser la chute des commissions perçues dans les différents métiers, en particulier dans la banque d'investissement (recul des

activités d'émissions et de conseil en fusions et acquisitions) et la gestion d'actifs (baisse des commissions sur encours et de performance). Les banques spécialisées dans ces métiers voient ainsi les plus fortes baisses de revenus.

Les banques ont par ailleurs enregistré de nouvelles hausses de leurs dotations aux provisions pour pertes de crédit, face à leurs prévisions d'une conjoncture peu favorable dans les trimestres à venir. La forte baisse des résultats par rapport à 2021 s'explique notamment par les importantes reprises de provisions que les banques avaient réalisées sur cet exercice.

La Fed précise son exercice d'analyse d'impact de scénarios climatiques pour les grandes banques

Le 17 janvier, la Fed a [publié](#) les détails de sa méthode pour l'analyse d'impact de scénarios climatiques (risques physiques et de transition) pour les 6 plus grandes banques américaines.

Dans le cadre de cet exercice, JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs et Morgan Stanley devront détailler les effets quantitatifs de différents scénarios simulés sur leurs portefeuilles de prêts immobiliers résidentiels et commerciaux, autour de deux modules. Ils devront par ailleurs répondre à des questions relatives à la gouvernance de ces risques, leurs méthodes de mesure, les résultats observés sur certains segments de leurs portefeuilles et les enseignements tirés des résultats de l'analyse. La date de remise des réponses est fixée au 31 juillet 2023.

Le premier module concerne les risques physiques, et vise à modéliser de manière distincte les effets de deux catastrophes naturelles, sur un horizon temporel d'une année. Le second module concerne les risques de transition, et vise à modéliser les effets de deux scénarios d'évolution des politiques climatiques et du prix de l'émission de carbone sur une période de dix ans.

Le 10 janvier, le Président de la Fed Jerome Powell avait [indiqué](#) que si le mandat de la Fed couvre la supervision des risques financiers, notamment climatiques, celle-ci n'a pas vocation à élaborer des politiques climatiques.

SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé de -2 %, à 3 899. Cette évolution s'expliquerait par la prise de bénéfice après une forte progression du début d'année ainsi que le recul des ventes au détail du mois de décembre.

Les rendements des obligations d'État américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans sont restés stables à 4,1 % et 3,4 % respectivement, ce

qui résulterait d'une pression à la hausse exercée par le resserrement monétaire de la Fed sur les taux, compensée par le risque de récession qui tend à les diminuer. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) est restée stable (115 le 19 janvier contre 150 en octobre 2022 et 50 en moyenne annuelle 2021).

BREVES

- Le 17 janvier, une coalition de procureurs généraux (*attorney general* - responsable de la branche judiciaire d'un État) de 21 États républicains a [adressé](#) une lettre aux agences de conseil en vote ISS et Glass Lewis, soutenant que leur engagement en faveur de la neutralité carbone à l'horizon 2050 contreviendrait à leur responsabilité fiduciaire.
- Le 17 janvier, Michael Hsu, directeur par intérim de l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*, a [partagé](#) ses observations concernant le risque de voir émerger des banques "trop grandes pour être gérées" (*too-big-to-manage*), dont la taille et la complexité peuvent entraîner des faiblesses dans la gestion des risques. Il suggère qu'en cas d'incidents répétés, les régulateurs pourraient infliger des amendes, restreindre la participation des banques à certaines activités voire envisager le démantèlement des banques devenues trop grandes pour être gérées efficacement.
- Le 17 janvier, l'[OCC](#) et la [Fed](#) ont approuvé l'acquisition de Bank of the West, filiale de BNP Paribas, par la banque BMO Harris, filiale de Bank of Montreal. La réalisation de l'opération, prévue pour le 1^{er} février, portera les actifs de BMO Harris à près de 256 Md USD, faisant de celle-ci la 13^{ème} banque américaine par la taille des actifs.
- Les départements de la Justice et du Trésor américains ont [annoncé](#) le 18 janvier l'inculpation du fondateur russe de la plateforme d'échange de crypto-actifs Bitzlato, Anatoly Legkodymov, arrêté à Miami ce même jour. Les faits reprochés couvrent notamment des charges de transferts de fonds illicites, de blanchiment d'argent et d'extorsion de fonds, atteignant près de 700 millions de dollars en cumulé. Cette inculpation est réalisée dans le cadre d'une opération internationale mobilisant notamment la section cyber du Parquet de Paris et la Gendarmerie Nationale.
- Dans une interview accordée le 19 janvier au Wall Street Journal, John Ray, nouveau dirigeant de FTX nommé pour gérer la procédure de faillite du groupe, a [déclaré](#) qu'une reprise d'activité de la plateforme était à l'étude, sans donner davantage de précision.

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