

Les lettres d'actualité - États-Unis

Washington Wall Street Watch
#2021-15

Par Dominique Chaubon, François d'Orlando, Mehdi Ezzaim et Galina Natchev
Le 15 avril 2021

SOMMAIRE

CONJONCTURE

- Les ventes au détail s'envolent en mars, portées par la politique budgétaire
- La hausse des prix s'accélère très fortement en mars, conformément aux attentes des autorités
- Le Beige Book note une amélioration de l'activité et de l'emploi

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

- La demande de budget de la Maison-Blanche pour l'exercice 2022 fait apparaître des choix politiques

SERVICES FINANCIERS

- Les grandes banques américaines publient des résultats trimestriels en forte hausse
- La plateforme d'actifs numériques Coinbase réalise son entrée en bourse
- Un directeur de la SEC souligne certains risques légaux liés aux SPAC

BRÈVES

CONJONCTURE

Les ventes au détail s'envolent en mars, portées par la politique budgétaire

Les ventes au détail ont progressé de 9,8 % au mois de mars. L'ensemble des biens et des services ont bénéficié de cette dynamique, à commencer par les achats de biens non périssables tels que les biens de loisirs, l'habillement et l'automobile.

Cette hausse de la consommation est liée au versement de l'aide de 1 400 \$ aux ménages des classes moyennes et inférieures dans le courant du mois de mars. Le relâchement des mesures d'endiguement de l'épidémie a également facilité le décaissement d'une partie de l'épargne forcée.

La hausse des prix s'accélère très fortement en mars, conformément aux attentes des autorités

L'indice des [prix](#) à la consommation a progressé de 0,6 % en mars selon le *Bureau of Labor Statistics*, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, des transports et du logement. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes les plus volatiles de l'indice, ressort à 0,3 %.

En glissement annuel, l'inflation bondit ainsi à 2,6 % (+0,8 point) et atteint son plus haut niveau depuis août 2018. L'ampleur de cette variation s'explique d'abord par un effet statistique, dit effet de base

(contribution de 0,3 point), lié à la comparaison avec les prix de mars 2020, en forte baisse en raison du déclenchement de la crise sanitaire. L'impact du début de la crise se reflète également dans la variation annuelle des prix de l'énergie (+13,2 %). L'inflation sous-jacente reste en revanche contenue et ressort à 1,6 % sur un an (+0,3 point).

Ces facteurs ponctuels avaient été identifiés par l'ensemble des analyses du secteur privé et des responsables de politique économique (dont le *Council of Economic Advisers* de la Maison-Blanche, dans un [billet](#) de blog), qui avaient mis en garde contre une interprétation hâtive de cette variation consistant à y voir le signe d'un début d'emballement des prix.

Le Beige Book note une amélioration de l'activité et de l'emploi

Le [Beige Book](#) de la Fed, publié le 14 avril et qui décrit l'évolution de l'activité économique dans les 12 districts des Fed régionales, relate une amélioration générale de la situation entre fin février et début avril grâce à l'avancée de la campagne de vaccination et au relâchement des mesures d'endiguement de l'épidémie.

L'emploi connaît aussi une embellie graduelle mais toujours disparate en fonction des secteurs. Les entreprises font part de leurs projets d'embauche mais se disent confrontées à des difficultés de recrutement, qui seraient vives pour les emplois peu qualifiés. Par ailleurs, la hausse des prix des intrants et des problèmes de chaînes d'approvisionnement incitent les entreprises à augmenter leurs prix de vente pour répercuter ces coûts.

POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

La demande de budget de la Maison-Blanche pour l'exercice 2022 fait apparaître des choix politiques

Présentée le 9 avril, la [demande](#) de budget de la Maison-Blanche constitue la première étape de la procédure budgétaire qui conduira Congrès à adopter 12 lois de finances annuelles, qui ventileront les dépenses discrétionnaires entre autant de grandes enveloppes du budget de l'État fédéral. Comme à chaque changement d'administration, ce projet de budget ne détaille qu'un nombre limité de priorités (*skinny budget*) et devrait être étoffé ultérieurement.

La Maison-Blanche demande au Congrès d'augmenter des crédits des agences fédérales de 8,4 % pour l'exercice budgétaire 2022, soit une hausse très supérieure à l'inflation (attendue à 2 % en 2022 par la Réserve fédérale) et à celles des années précédentes. Cette hausse n'est toutefois pas uniforme puisque l'administration Biden souhaite augmenter beaucoup plus fortement les dépenses non militaires (+16 %) que celles des programmes militaires (1,6 %). Ce choix constitue un signal

politique fort, car le Pentagone représente la moitié des dépenses discrétionnaires (un budget équivalent à 3,3 % du PIB en 2019) et a bénéficié ces dernières années d'une forte hausse de ses crédits, notamment sous l'administration Trump (en moyenne +5,9 % entre 2017 et 2021).

En matière non militaire, la demande de budget de la Maison-Blanche met en avant trois priorités : (i) la lutte contre la crise sanitaire, avec une progression de 24 % du budget du département de la Santé et des affaires sociales, qui est le second poste budgétaire le plus important, (ii) la lutte contre les inégalités, avec une forte hausse des crédits des départements de l'Éducation (+41 %) et du Logement (+15 %), (iii) la lutte contre le changement climatique avec une augmentation substantielle des financements alloués à l'*Environmental Protection Agency* (21 %) et au département de l'Énergie (10 %).

Le Congrès est néanmoins totalement libre de se départir de ce projet, qui devra en tout état de cause être remanié afin d'obtenir le soutien d'une majorité qualifiée (60 sénateurs) au Sénat.

SERVICES FINANCIERS

Les grandes banques américaines publient des résultats trimestriels en forte hausse

Les cinq plus grandes banques américaines par la taille de bilan (JP Morgan, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup, Goldman Sachs) ont publié cette semaine leurs résultats pour le 1^{er} trimestre 2021.

Supérieurs aux prévisions des analystes, ces résultats sont tirés par la performance des activités de *trading* (+25 % par rapport au T1 2020 pour JP Morgan) et de banque d'investissement (+73 % pour Goldman Sachs). Les provisions pour pertes de crédit sont également en forte diminution : JP Morgan a ainsi effectué une reprise de provisions de 5,2 Md USD au T1 2021, ramenant son encours

de provisions à 25,5 Md USD, un niveau équivalent à celui du T1 2020.

En Md USD	JP Morgan	Bank of America	Wells Fargo
Produit net bancaire	33,1 (+14%)	22,8 (+0,2%)	18,1 (+2%)
Résultat net	14,3	8,1	4,7

En Md USD	Citigroup	Goldman Sachs
Produit net bancaire	19,3 (-7%)	17,7 (+109%)
Résultat net	7,9	6,7

Source : états financiers des banques américaines au T1 2021. Les variations entre parenthèses sont celles par rapport au T1 2020. Morgan Stanley, 6^{ème} plus grande banque américaine, publiera ses résultats le vendredi 16 avril.

Les activités de banque de détail restent marquées par l'augmentation des dépôts et par le recul des encours de prêts et de la marge nette d'intérêt. À cet égard, les [données](#) publiées par la Fed confirment que les prêts poursuivent leur diminution dans le bilan agrégé de l'ensemble des banques actives aux États-Unis (10 330 Md USD, soit 49 % du bilan agrégé au 31 mars 2021, contre 51 % fin décembre 2020), tandis que les dépôts ont poursuivi leur progression (16 673 Md USD, soit 80 % du bilan agrégé au 31 mars 2021, contre 78,5 % fin décembre 2020).

La plateforme d'actifs numériques Coinbase réalise son entrée en bourse

L'entreprise Coinbase, spécialisée dans l'échange, la conversion et la conservation d'actifs numériques, a été introduite en bourse le 14 avril dans le cadre d'une introduction directe, sans émission de nouvelles actions, sur le Nasdaq. La première séance de négociation du titre, marquée par une forte volatilité, a clôturé sur un cours de 328 USD, portant la valorisation de l'entreprise à près de 86 Md USD. Ce niveau élevé, à comparer aux 8 Md USD de

valorisation de l'entreprise en octobre 2018, traduit l'espérance des investisseurs d'une hausse des revenus de Coinbase dans un contexte de croissance de l'encours des actifs numériques.

Première plateforme d'actifs numériques à être introduite en bourse, Coinbase compte 56 millions d'utilisateurs et 223 Md USD d'actifs sous gestion, soit 11 % de l'encours total des actifs numériques. L'entreprise a [déclaré](#) pour le 1^{er} trimestre 2021 un bénéfice compris entre 730 et 800 M USD, plus de deux fois supérieur à son bénéfice sur l'ensemble de l'exercice 2020 (322 M USD).

Un directeur de la SEC souligne certains risques légaux liés aux SPAC

Dans un communiqué publié le 8 avril, John Coates, le directeur de la division de la *Securities and Exchange Commission* (SEC, le régulateur des marchés boursiers) chargée de la finance d'entreprise, a [enjoint](#) aux sociétés envisageant de s'introduire en bourse par la fusion avec une entreprise *ad hoc* (*Special Purpose Acquisition Company* ou SPAC) de ne pas sous-estimer les risques légaux et réglementaires associés à ce type d'opérations.

John Coates estime en particulier qu'il existe une incertitude juridique autour de la possibilité pour les entreprises cibles d'une SPAC de publier des informations financières élargies (c'est-à-dire présentant les prévisions financières en plus des résultats passés) par rapport à ce qui est permis lors d'introductions en bourse traditionnelles.

Le 12 avril, John Coates a également [prévenu](#) que le traitement comptable des *warrants* (bons convertibles en une action ou fraction d'action d'une entreprise à un prix préalablement défini) émis par les SPAC pourrait évoluer et nécessiter une comptabilisation en valeur de marché de ces titres.

BRÈVES

- Joe Biden s'exprimera le 28 avril devant les deux chambres du Congrès dans le cadre d'une [allocution](#) du même type qu'un discours sur l'état de l'Union.
- Pour la semaine du 5 au 10 avril, le département du Travail a enregistré 576 000 nouvelles [demandes](#) d'allocations chômage (*initial claims*), contre une moyenne hebdomadaire de 219 000 en 2019. S'y ajoutent 132 000 demandes faites au titre de l'extension de

l'assurance chômage par l'État fédéral aux personnes qui n'y sont normalement pas éligibles (*Pandemic Unemployment Assistance*). Au total, les demandes ont baissé de 21 % par rapport à la semaine précédente.

- Le Sénat a [confirmé](#) le 14 avril la nomination de Gary Gensler comme président de la SEC (53 votes pour, 45 votes contre). Il remplace à ce poste la commissaire (démocrate) Allison Lee, qui en assurait l'intérim depuis janvier 2021.

- Dans un [bulletin](#) publié le 9 avril, la division des examens de la SEC a alerté les investisseurs contre le risque lié au manque de transparence et de standardisation des fonds labellisés « ESG » (prétendant prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) distribués aux États-Unis. La division met en garde notamment contre le trop faible recours par ces fonds à des référentiels internationaux, la faiblesse des contrôles internes et l'inadéquation de certains objectifs extra-financiers avec la politique actionnariale en place.
- La [Maison-Blanche](#) et le *Treasury* ont dévoilé le 15 avril une série de sanctions contre la Russie, incluant notamment [l'interdiction](#), pour les institutions financières américaines, de souscrire des obligations publiques russes sur le marché primaire. L'administration accuse en effet la Russie d'avoir contribué à perturber les élections américaines et soutenu l'opération de cyber-espionnage ayant touché l'entreprise SolarWinds.



Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des États-Unis.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction Générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie.

Éditeur :

Service Économique Régional des États-Unis
Ambassade de France aux États-Unis
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056
www.frenchtreasuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : May Gicquel

Abonnement/Désabonnement : afws@dgtresor.gouv.fr