



SOMMAIRE

Conjoncture

- Le marché du travail demeure robuste malgré des signes de ralentissement
- L'inflation recule sur un an mais sa composante sous-jacente demeure persistante

Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed sont particulièrement attentifs au risque de resserrement du crédit

Services financiers

- Les banques régionales voient leurs dépôts se stabiliser mais réduisent leurs prêts

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le marché du travail demeure robuste malgré des signes de ralentissement

D'après le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation de l'emploi, publié le 7 avril, les créations d'emplois se sont établies en mars 2023 à 236 000 (après 326 000 révisé de +15 000 en février, et 334 000 en moyenne sur les 6 derniers mois), en ligne avec les attentes du marché (238 000). Ces créations d'emplois sont principalement concentrées dans le secteur des loisirs et du tourisme (+72 000) et celui des services de restauration (+50 000).

Le taux de chômage a diminué à 3,5 % en mars (-0,1 point par rapport à février). Le taux d'emploi et le taux d'activité ont progressé, atteignant 60,4 % (+0,2 point) et 62,6 % (+0,1 point) respectivement, restant toutefois inférieurs à leur niveau pré-pandémique (61,1 % et 63,3 % respectivement en février 2020). Le salaire horaire moyen a progressé de +0,3 % en mars (après +0,2 % en février) mais il a ralenti sur douze mois glissants à +4,2 % (après +4,6 %).

L'inflation recule sur un an mais sa composante sous-jacente demeure persistante

Selon la [publication](#) du BLS, l'indice des prix à la consommation (IPC) a nettement ralenti en mars (+0,1 % après +0,4 % en février). Les prix de l'énergie ont baissé de -3,5 % (après -0,6 %) et ceux de l'alimentation sont restés stables (+0,0 %) après +0,4 %. La composante sous-jacente de l'inflation (hors énergie et alimentation) a légèrement ralenti (+0,4 % après +0,5 %), tirée par les services de transport (+1,4 %) et de logement (+0,6 %).

En glissement annuel, l'inflation a nettement reculé à +5,0 % (après +6,0 %), soit la plus faible évolution depuis mai 2021. Les prix de l'énergie ont baissé de -6,4 % (après avoir augmenté de +5,2 %), et ceux de l'alimentation ont augmenté de +8,5 % (après +9,5 %). L'inflation sous-jacente a progressé à +5,6 % (après +5,5 %).

Selon une [enquête](#) de la Fed de New York publiée le 10 avril, les anticipations d'inflation des

consommateurs ont augmenté à un an (+4,7 %, soit +0,5 point), et à 3 ans (+2,8 %, soit +0,1 point),

tandis qu'elles ont baissé à 5 ans (+2,5 %, soit -0,1 point).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les responsables de la Fed sont particulièrement attentifs au risque de resserrement du crédit

Selon le [procès-verbal](#) (*minutes*) du dernier comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) qui s'est tenu les 21 et 22 mars 2023, les responsables ont indiqué leur volonté de poursuivre le resserrement monétaire pour faire face à un niveau d'inflation toujours trop élevé dans un contexte de marché du travail tendu. Ils se sont accordés à dire que les conditions de crédit ont commencé à se durcir à la suite des perturbations dans le système bancaire, notant toutefois une incertitude sur l'ampleur et les effets de ce durcissement. Ils ont donc indiqué scruter les données relatives à l'évolution de la conjoncture, dont notamment celles du crédit.

Sur les perspectives économiques, les responsables de la Fed ont affirmé que les dernières données sur l'inflation, l'emploi et l'activité économique étaient plus robustes que prévu initialement. Selon eux, le système bancaire américain demeure solide et résilient, mais le durcissement des conditions de crédit

devrait peser sur l'activité économique, l'emploi et l'inflation. Les économistes (*staff*) de la Fed anticipent notamment une légère récession fin 2023, suivie d'une reprise de l'activité et d'un retour de l'inflation à 2 % au cours des deux années suivantes.

Sur la politique monétaire, le FOMC a décidé à l'unanimité d'une hausse de 25 points de base (pb) des taux *Fed Funds*, ainsi que la poursuite de la réduction du bilan de la Fed, suivant les principes directeurs publiés en janvier 2022. Toutefois, plusieurs membres ont évoqué l'idée de faire une pause à l'occasion de ce FOMC pour évaluer les effets des turbulences bancaires mais se sont ralliés à la poursuite du resserrement au regard de l'apaisement de la situation grâce aux mesures prises par la Fed et les agences fédérales. Certains membres ont quant à eux indiqué qu'ils auraient plaidé pour une hausse de 50 points de base (pb) en l'absence des perturbations bancaires.

À la date du 13 avril, les marchés [estiment](#) à 66,5 % la probabilité d'une hausse de 25 pb lors de la réunion du FOMC des 2 et 3 mai, et à 33,5 % celle d'un *statu quo*.

SERVICES FINANCIERS

Les banques régionales voient leurs dépôts se stabiliser mais réduisent leurs prêts

Selon les [données](#) publiées par la Fed le 7 avril, l'ensemble des banques ont perdu 65 Md USD de dépôts entre le 22 et le 29 mars (contre 172 Md USD la semaine précédente). Les banques régionales ont vu leurs dépôts se stabiliser (+ 2 Md USD du 22 au 29 mars, contre -41 Md USD la semaine précédente et -196 Md USD la semaine antérieure). Les grandes banques (-40 Md USD) et les banques non-américaines (-26 Md USD) ont quant à elles continué de perdre des dépôts. Le total des dépôts perdus par le système bancaire sur la semaine du 22 au 29 mars (-65 Md USD) est de

nouveau très proche de la collecte des fonds monétaires sur la même période (+ 66 Md USD).

Par ailleurs, l'encours de prêts accordés par les banques a continué de baisser (-45 Md USD du 22 au 29 mars, contre -60 Md USD la semaine précédente). Cette baisse est essentiellement due aux banques régionales qui ont fortement diminué leurs prêts (-35 Md USD du 22 au 29 mars), tandis que la réduction est beaucoup plus limitée pour les grandes banques et pour les banques non américaines (-6 Md USD et -4 Md USD, respectivement). La baisse des prêts sur les deux dernières semaines sur l'ensemble du système bancaire (-105 Md USD) est la plus forte baisse mi-mensuelle enregistrée par les banques depuis la mise en place de ces statistiques en 1973, d'après Bloomberg.

Par ailleurs, les données de [tirages](#) des banques sur les facilités de refinancement de la Fed, publiées le 13 avril, montrent que les banques ont de nouveau diminué leurs emprunts sur la semaine du 5 au 12 avril. La baisse concerne tant la *discount window* (-2 Md USD), principale facilité de refinancement de la Fed, que le *Bank*

Term Funding Program (-7,2 Md USD) mis en place lors de la faillite de Silicon Valley Bank (SVB). Au total, les tirages des banques s'établissent à 321 Md USD, en recul de -11 Md USD par rapport à la semaine dernière, mais encore très au-dessus de leur niveau pré-faillite de SVB (15 Md USD au 8 mars).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de jeudi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +1 % pour atteindre 4 146 points. En dépit d'une inquiétude de récession persistante, notamment en lien avec le resserrement monétaire et le durcissement des conditions de crédit, les marchés ont été soulagés par un recul de l'inflation plus marqué qu'attendu ainsi qu'un marché du travail qui demeure robuste.

Les actions des banques sont également en progression sur la semaine. L'indice des grandes banques (SP500 BK) progresse de +2 % sur la semaine (dont +1,2 % pour JP Morgan, +2,6 % pour Bank of America, +3,2 % pour Citigroup et +4,6 % pour Wells Fargo). L'indice des banques régionales (DJSRBK) progresse quant à lui de +1 % sur la semaine. Par rapport au 1^{er} mars, les actions

des banques restent en retrait de -19 % (grandes banques) et -30 % (banques régionales).

La banque First Republic est de nouveau en baisse de -3 % sur la semaine, notamment à la suite d'une [dégradation](#) de la notation de ses actions préférentielles par Fitch (de CCC à C, plus bas niveau avant un défaut) et d'une forte révision à la baisse de la position du service d'analyse de Barclays sur le titre.

Les rendements des obligations d'État souveraines à 2 ans et à 10 ans ont progressé de +0,2 point et de +0,1 point sur 5 jours, à 4,0 % et 3,4 % respectivement. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) a également baissé à 120 le 13 avril, après 150 le 6 avril et près de 200 le 15 mars.

BREVES

- La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), régulateur des marchés de dérivés, a [annoncé](#) avoir sanctionné à hauteur de 15 M USD la banque Goldman Sachs. Dans le cadre de la procédure, la banque a admis avoir omis de divulguer à ses clients des informations clés concernant des contrats de *swaps* vendus en 2015 et 2016.
- Le 13 avril, le courtier en ligne eToro a [annoncé](#) la mise en place d'un partenariat avec le réseau social Twitter. Dans le cadre de ce partenariat, les utilisateurs de l'application Twitter pourront accéder à un large spectre d'informations de marché en temps réel, et bénéficieront d'un lien direct à la plateforme de trading de eToro pour réaliser des opérations financières.
- Selon le [rapport](#) du BLS publié le 13 avril, l'indice des prix à la production (*Producer Price Index* - PPI) a baissé de -0,5 % en mars (après être resté stable en février et avoir augmenté de +0,4 % en janvier), soit la plus forte baisse depuis le début de la pandémie (-0,6 % en février 2020). En un an, l'indice a augmenté de +2,7 %, en net recul par rapport aux mois précédents (+4,9 % en février et +5,9 % en janvier). L'inflation sous-jacente de la demande finale (hors énergie, alimentation et services commerciaux) a quant à elle augmenté de +0,1 % en mars (après +0,2 %) et de +3,6 % sur un an (après +4,5 %).
- Une vingtaine de groupes d'intérêt, dont l'*Americans for Tax Reform*, ont [adressé](#) au Congrès une lettre pour manifester leur opposition à tout projet qui viserait à étendre le mécanisme de garantie des dépôts

N° 2023-15 – le 13 avril 2023

bancaires. Ils estiment qu'une extension aggraverait l'aléa moral dans le secteur bancaire (baisse de l'incitation à une gestion

prudente des risques) et accroîtrait excessivement les contributions prélevées auprès des banques.

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

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