



## SOMMAIRE

### Politiques macroéconomiques

- La Fed annonce une hausse de 25 points de base de son taux directeur

### Services financiers

- La Fed poursuit son soutien à la liquidité du secteur bancaire
- Les banques régionales n'ont pas dissipé les inquiétudes des marchés
- Les débats sur l'extension de la garantie des dépôts et les causes de la faillite de SVB se poursuivent
- La FDIC organise le devenir des actifs et des activités des banques en faillite

### Situation des marchés

### Brèves

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### La Fed annonce une hausse de 25 points de base de son taux directeur

La réunion du comité de politique monétaire (FOMC) des 21 et 22 mars 2023 s'est [conclue](#) par un relèvement de la fourchette-cible des taux *fed funds* de 25 points de base (pb), la portant à [4,75 % - 5,0 %]. Cette décision a été prise à l'unanimité.

Jerome Powell, président de la Fed, a indiqué que cette décision tenait compte à la fois des chiffres récents montrant une inflation persistante dans un contexte de marché du travail tendu, et du durcissement des conditions de crédit associé aux perturbations récentes survenues dans le système bancaire. Il a réaffirmé l'engagement de la Fed à ramener l'inflation au taux cible de 2 %, précisant qu'un ralentissement du marché du travail serait nécessaire pour atteindre cet objectif.

À l'issue de ce FOMC, la Fed a [publié](#) une projection économique intégrant les récentes perturbations du système bancaire. La prévision de croissance du PIB est légèrement revue à la

baisse pour 2023, à +0,4 % (-0,1 point par rapport à la projection de décembre) mais plus significativement pour 2024, à +1,2 % (-0,4 point). La prévision d'inflation totale est revue à la hausse pour 2023, à +3,3 % (+0,2 point), mais reste stable pour 2024, à +2,5 %. La composante sous-jacente de l'inflation (hors énergie et alimentation) est légèrement revue à la hausse pour 2023, à +3,6 % (+0,1 point), et pour 2024, à +2,6 % (+0,1 point). La prévision de taux de chômage est légèrement revue à la baisse pour 2023, à 4,5 % (-0,1 point), mais elle reste stable pour 2024, à 4,6 %. Enfin, la projection de taux *fed funds* reste stable pour 2023, à 5,1 %, mais elle est revue à la hausse pour 2024, à 4,3 % (+0,2 % par rapport à la projection de décembre).

Lors de la conférence de presse, J. Powell a été principalement interrogé sur la trajectoire de la politique monétaire au regard des récentes perturbations dans le système bancaire. Dans l'ensemble, J. Powell s'est peu exprimé sur les questions de régulation mais il a déclaré que les faillites de certaines banques (dont Silicon Valley Bank) étaient des cas isolés liés à une mauvaise

gestion des risques. Il a affirmé que le système bancaire était généralement sain et solide et que la Fed disposait des outils nécessaires pour garantir la stabilité financière. Par ailleurs, il a déclaré qu'il était encore trop tôt pour ajuster la trajectoire de la politique monétaire au regard des perturbations du système bancaire, mais il a indiqué que la Fed avait revu sa stratégie en

remplaçant la « poursuite du resserrement » par « quelques mesures additionnelles de resserrement » en fonction de la conjoncture. La Fed a ainsi gardé le niveau de taux terminal inchangé pour l'année 2023 (5,1 %) en indiquant la possibilité de l'ajuster en fonction de l'évolution de la situation économique.

## SERVICES FINANCIERS

### La Fed poursuit son soutien à la liquidité du secteur bancaire

Les [données](#) de tirage des banques sur les facilités de financement de la Fed publiées le 23 mars montrent que les banques ont continué à fortement utiliser ces dispositifs.

La *discount window*, principale facilité de refinancement, présente un encours de 110 Md USD au 22 mars, en baisse par rapport à la semaine dernière (-43 Md USD par rapport au 15 mars). Le nouveau *Bank Term Funding Program* (BTFP), mis en place à la suite de la faillite de Silicon Valley Bank (SVB) et de Signature Bank, affiche un tirage de 54 Md USD au 22 mars, soit +42 Md USD par rapport au 15 mars. Enfin, les facilités de refinancement des banques en résolution (SVB et Signature) ont été tirées à hauteur de 180 Md USD au 22 mars, soit +35 Md USD par rapport au 15 mars. Au total, l'encours de ces prêts de la Fed aux banques progresse de +33 Md USD sur la semaine, illustrant les tensions qui persistent sur la liquidité des établissements.

Selon l'*Investment Company Institute* (ICI), les [encours](#) des fonds monétaires ont encore fortement progressé (+117 Md USD sur la semaine, après +121 Md USD la semaine dernière), essentiellement au profit des fonds investis en obligations souveraines américaines (+132 Md USD cette semaine).

Par ailleurs, la Fed a [annoncé](#), conjointement avec la Banque centrale européenne, la Banque du Canada, la Banque du Japon, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale Suisse, l'augmentation de la fréquence de ses opérations de swap de change en dollars (*standing U.S. dollar liquidity swap line*). Ces opérations reviennent pour la Fed à réaliser des

prêts de dollars de maturité 7 jours à d'autres banques centrales, en l'échange d'une autre devise. Au lieu d'opérations hebdomadaires, les opérations sont désormais quotidiennes, au moins jusqu'à la fin du mois d'avril. La Fed souligne que cette mesure vise à améliorer la liquidité des marchés de financement en dollars.

### Les banques régionales n'ont pas dissipé les inquiétudes des marchés

Les banques régionales ont enregistré en début de semaine un léger rebond de leur cours de bourse, les propos de Jerome Powell et de Janet Yellen ayant contribué à apaiser les tensions. L'indice des banques régionales cotées (*Dow Jones Selected Regional Banks*) a néanmoins été stable sur la semaine (vendredi au jeudi), à la suite d'une baisse de -1,85 % le 23 mars, dans une séance haussière (+0,3 % pour le S&P 500). Au total, l'indice des banques régionales cotées est en baisse de -29 % par rapport à son niveau du 8 mars, avant la faillite de SVB.

First Republic (-45 % sur la semaine), qui avait bénéficié d'un [soutien](#) de 30 Md USD sous forme de dépôts de la part de 11 grandes banques américaines, a de nouveau été [dégradé](#) par S&P le 19 mars et fait l'objet de rumeurs sur de nouvelles mesures de soutien. PacificWest (stable sur la même période) qui a [annoncé](#) avoir reçu 1,4 Md USD de financements en fonds propres de la part du groupe de capital-investissement Apollo, a indiqué avoir subi des retraits à hauteur de 20 % de ses dépôts depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

### Les débats sur l'extension de la garantie des dépôts et les causes de la faillite de SVB se poursuivent

Le Trésor et la Fed ont réaffirmé à plusieurs reprises leur confiance dans la solidité du système bancaire américain. Le 19 mars, ils ont [salué](#) les actions des autorités suisses s'agissant de la reprise de Crédit Suisse par UBS. La Secrétaire au Trésor, Janet Yellen, a [soutenu](#) le 21 mars que les autorités sont prêtes à étendre à nouveau la garantie des dépôts des clients de petites ou grandes banques, dans les cas où l'absence de garantie constituerait un risque pour le système bancaire national. Elle a toutefois [nuancé](#) ce propos le 22 mars, rappelant que l'administration n'avait pas à ce stade pour objectif la mise en place d'une couverture globale des dépôts bancaires.

Plusieurs travaux ont été annoncés, visant à déterminer les causes de la faillite de Silicon Valley Bank. Le *Department of Financial Protection and Innovation* (DFPI), régulateur financier de l'État de Californie, a [annoncé](#) le lancement d'une enquête interne sur ses actions de supervision de Silicon Valley Bank, avec une publication des résultats prévue pour début mai. La commission des affaires bancaires du Sénat a [annoncé](#) l'organisation d'une audition sur l'effondrement de SVB pour le 28 mars. Lors de sa conférence de presse du 22 mars, Jerome Powell, président de la Fed, a précisé que la Fed

conduisait une analyse sur les causes et conséquences des perturbations bancaires, notamment en matière de supervision. Dans son [communiqué](#) du même jour, la Fed note que les développements récents dans le secteur bancaire sont susceptibles de resserrer les conditions du crédit et de peser sur l'activité économique.

### La FDIC organise le devenir des actifs et des activités des banques en faillite

Le 19 mars, la FDIC a [annoncé](#) avoir conclu un accord avec la banque New York Community Bancorp, pour la reprise de la majorité des dépôts et une partie des portefeuilles de crédit de Signature Bank. La transaction prévoit l'achat de 38,4 Md USD d'actifs, dont 12,9 Md USD de prêts achetés avec une décote de 2,7 Md USD. Environ 60 Md USD de prêts resteront sous séquestre en vue d'une cession ultérieure par la FDIC. La FDIC estime le coût de la faillite de Signature Bank pour son fonds de garantie des dépôts à 2,5 Md USD.

S'agissant de la reprise des actifs de Silicon Valley Bank (SVB), la FDIC a [annoncé](#) le 20 mars l'extension de la période de soumission des enchères. La FDIC a déclaré qu'il y avait un intérêt de la part de plusieurs parties.

## SITUATION DES MARCHES

Sur la semaine écoulée (vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -0,25 %, à 3 937 points. Les marchés ont affiché une volatilité relativement contenue sur la semaine écoulée, malgré des épisodes de fluctuation liés à la situation du secteur bancaire. L'indice KBW Bank, qui suit 24 grandes banques américaines, a légèrement augmenté de +0,63 % entre le 17 et le 23 mars (après -16 % entre le 9 et le 16 mars).

Les rendements des obligations d'État souveraines à 2 ans et 10 ans sont restées relativement stables sur 5 jours, à 4,0 % et à 3,5 %. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) a baissé à 151 le 23 mars, après avoir atteint presque 200 le 15 mars, son plus haut niveau depuis fin 2008.

## BREVES

➤ Les ventes de logements existants sur le marché immobilier américain ont bondi de +14,5 % en février, après 12 mois consécutifs de baisse. Cependant, d'une année sur l'autre, le volume des ventes a diminué de -22,6 % (4,58 millions de logements existants vendus en février 2023 contre

5,92 millions en février 2022, en rythme annualisé). Le prix médian des logements existants vendus a diminué de -0,2 % en février, s'établissant à 363 000 USD et constituant la première baisse en rythme annualisé depuis février 2012.



- L'administration fiscale (*Internal Revenue Service* – IRS) a [publié](#) le 21 mars une note sur le traitement fiscal des crypto-actifs constitués sous la forme de jetons non-fongibles (Non-Fungible Tokens – NFT). L'IRS mentionne son intention d'assimiler les NFT à des « *collectibles* », catégorie incluant notamment les œuvres d'art, les pierres précieuses et les antiquités. Les *collectibles* relèvent d'un régime fiscal spécifique et ne bénéficient pas du taux de taxation réduit applicable aux revenus d'investissement de long terme.
- La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [publié](#) le 22 mars une proposition de règle permettant aux institutions financières (broker-dealers, bourses, chambres de compensation, etc.) de s'acquitter de leurs obligations déclaratives auprès de la SEC uniquement par voie électronique, et non obligatoirement en version papier.
- Le 22 mars, la plateforme d'échange de crypto-actifs Coinbase a [annoncé](#) avoir reçu une *Wells notice* (lettre d'annonce d'une action réglementaire à venir) de la part de la SEC. Par ailleurs, le président de la SEC, Gary Gensler, a [soutenu](#) que les crypto-actifs ayant recours à la méthode de validation par preuve d'enjeu (notamment Ethereum, second crypto-actif par la capitalisation de marché) pourraient être assimilables à des titres financiers (*securities*)
- Joe Biden a [officiellement](#) utilisé son pouvoir de veto législatif pour la première fois de son mandat le 20 mars, afin de bloquer la promulgation d'une loi visant à rendre plus difficile la prise en compte des critères ESG dans les investissements des plans d'épargne-retraite.
- La Maison-Blanche a [publié](#) le 20 mars le rapport économique du président, publication annuelle expliquant ses priorités et politiques économiques. La publication consacre un chapitre au développement des crypto-actifs, se faisant très critique des promesses des promoteurs des crypto-actifs et évoquant la difficulté de trouver une valeur intrinsèque à une majorité de cette classe d'actifs, qui présente par ailleurs des risques pour la stabilité financière et les investisseurs.
- Circle, émetteur du stablecoin USD Coin (35 Md USD d'encours) a [annoncé](#) le 21 mars son intention d'ouvrir un bureau à Paris et d'obtenir des agréments en tant que prestataire de services sur actifs numériques, auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), et en tant qu'établissement de monnaie électronique, auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Circle précise qu'il souhaite faire de Paris le siège principal de sa stratégie d'expansion en Europe.
- Le 23 mars, le fonds activiste Hindenburg Research a [annoncé](#) la prise d'une position de vente à découvert contre le cours de la société Block (ex-Square). Il soutient que les chiffres d'utilisation de la plateforme de paiement Cash App sont surévalués et que ses programmes de conformité sont déficients, permettant son usage pour le financement d'activités illégales. Le cours de l'action de Block (37 Md USD de capitalisation de marché) a chuté de près de -15 % ce même jour.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)



Responsable de la publication :  
Rédacteurs :

Revu par :  
Pour s'abonner :  
Crédits photo :

Service économique pour les États-Unis  
Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Thibaut Houriez,  
Esther Salat-Baroux, Galina Natchev  
Cédric Garcin  
[afws@dgtresor.gouv.fr](mailto:afws@dgtresor.gouv.fr)  
[@Pexels](https://www.pexels.com/)