



SOMMAIRE

Conjoncture

- L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle recule en février
- L'activité des secteurs de l'industrie et des services ralentit en mars

Politiques macroéconomiques

- L'administration de la sécurité sociale publie son rapport annuel sur les programmes sociaux
- Les responsables de la Fed indiquent poursuivre le resserrement en surveillant le marché du crédit

Services financiers

- Les tensions sur la liquidité des banques s'apaisent, mais le secteur reste sous surveillance
- Le *Treasury* met en garde contre l'usage des services décentralisés à des fins de financement illicite

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle recule en février

Selon les [estimations](#) publiées par le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (indice PCE) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) ont tous deux reculé à +0,3 % en février (après +0,6 % et +0,5 % en janvier respectivement). En février, les prix de l'énergie ont baissé de -0,4 % (après +0,2 % en janvier) et ceux de l'alimentation ont reculé à +0,2 % (après +0,4 %).

Le prix des biens a reculé à +0,2 % (après +0,6 %), avec une hausse des prix des biens non-durables, au premier rang desquels les produits pharmaceutiques. Le prix des services a également ralenti à +0,4 % (après +0,6 %), tiré par les services de logement et de santé.

Sur douze mois glissants, l'inflation PCE a reculé à +5,0 % (après +5,3 %) et sa composante sous-jacente a reculé à +4,6 % (après +4,7 %). Les prix de l'énergie ont nettement reculé (à +5,1 % après +9,6 %), et ceux de l'alimentation aussi (à +9,7 % après +11,1 %). Le prix des biens a reculé à +3,6 % (après +4,7 %) et celui des services a progressé à +5,7 % (après +5,6 % révisé de -0,1 %).

Les revenus disponibles réels ont augmenté de +0,2 % (après +1,5 %) tandis que les dépenses de consommation ont baissé de -0,1 % (après avoir augmenté de +1,5 %).

L'activité des secteurs de l'industrie et des services ralentit en mars

L'indice [PMI](#) (*Purchasing Managers' Index* ou « indice des directeurs d'achats ») du secteur de l'industrie, publié le 3 avril par l'*Institute for Supply Management* (ISM), a reculé à 46,3 en mars (après 47,7 en février), atteignant son niveau le plus bas depuis mai 2020 (à 43,5) et

marquant une contraction pour le 5^{ème} mois consécutif. Cette contraction s'explique par la baisse du sous-indice des « nouvelles commandes » (44,3 en mars après 47,0 en février) et des « stocks » (47,5 après 50,1). En particulier, le sous-indice des « prix » est retombé en zone de contraction (49,2 après 51,3).

L'indice [PMI](#) du secteur des services a également reculé en mars (51,2 après 55,1), restant toutefois en zone d'expansion. Cette baisse s'explique par le recul du sous-indice des « nouvelles commandes » (52,2 après 62,6) et des « prix » (59,5 après 65,6). Toutefois, la majorité des répondants ont fait état d'une perspective positive de l'activité économique du secteur.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

L'administration de la sécurité sociale publie son rapport annuel sur les programmes sociaux

L'administration de la sécurité sociale a [publié](#) le 31 mars le rapport annuel regroupant les projections de l'activité des programmes d'assurance vieillesse, d'anciens combattants, et d'invalidité (*Old-Age, Survivors, and Disability Insurance - OASDI*).

Le rapport souligne une dégradation de la capacité de financement des programmes sociaux, du fait notamment de la révision à la baisse de la croissance de l'activité économique.

- Le fonds de l'assurance des hôpitaux (*Hopital Insurance*) deviendrait déficitaire à compter de 2031 (contre 2028 dans la projection précédente). Au-delà de cette date, les revenus ne couvriraient que 89% des dépenses prévues.
- L'assurance vieillesse et des anciens combattants (*Old-Age and Survivors Insurance - OASI*) deviendrait déficitaire à compter de 2033 (contre 2034 dans la projection précédente). Au-delà de cette date, les revenus ne couvriraient que 77% des dépenses prévues.
- L'assurance invalidité (*Disability Insurance*) ne devrait pas avoir de problèmes de financement sur l'horizon de projection de ce rapport (2097).

Compte tenu de ses difficultés de financement, l'administration appelle le Congrès à agir sur le financement des programmes sociaux, comme demandé dans le budget du Président pour 2024.

Les responsables de la Fed indiquent poursuivre le resserrement en surveillant le marché du crédit

Selon les responsables de la Fed dont les présidents Loretta [Mester](#) (Cleveland) et James [Bullard](#) (Saint Louis), et les gouverneurs Lisa [Cook](#) et Christopher [Waller](#), un rythme historiquement élevé du resserrement monétaire était justifié afin de faire reculer l'inflation qui était très supérieure à la cible de 2% de la Fed. Par ailleurs, ils ont indiqué que le système bancaire demeurerait globalement solide et que durant les perturbations survenues dans le secteur bancaire dans le courant de mars, la Fed est intervenue rapidement avec la *Federal Deposit Insurance and Corporation (FDIC)* et le *Treasury* afin d'assurer la stabilité financière et limiter les risques de contagion. De plus, ils constatent que la demande demeure résiliente et que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement se résorbent, et anticipent que les facteurs comme la baisse des prix des biens et le ralentissement des salaires pourraient contribuer à la désinflation. Néanmoins, certains comme L. Cook et L. Mester ont mis en garde contre le risque d'une inflation potentiellement plus persistante.

S'agissant de la politique monétaire, les responsables s'accordent pour s'adapter aux données publiées (*data-dependent*) tout en restant à des taux suffisamment restrictifs pour une période suffisamment longue (*higher for longer*) jusqu'à ce que l'inflation recule. Par ailleurs, ils évalueront l'ampleur du durcissement des conditions de crédit à la suite des récentes perturbations survenues dans le secteur bancaire afin d'ajuster le rythme du resserrement.

SERVICES FINANCIERS

Les tensions sur la liquidité des banques s'apaisent, mais le secteur reste sous surveillance

Les tensions sur la liquidité du secteur bancaire se sont apaisées cette semaine. Selon les [données](#) publiées par la Fed le 31 mars, les banques régionales ont stabilisé leurs dépôts sur la semaine du 15 au 22 mars (+6 Md USD sur la semaine, contre -196 Md USD la semaine précédente). L'érosion des dépôts bancaires (-126 Md USD du 15 au 22 mars) a concerné essentiellement les grandes banques (-90 Md USD) et les banques non-américaines (-72 Md USD). Les dépôts retirés du système bancaire ont vraisemblablement été réinvestis en fonds monétaires (+117 Md USD la même semaine, selon l'Investment Company [Institute](#)).

Les [tirages](#) des banques sur les lignes de refinancement de la Fed se sont stabilisés à un niveau relativement élevé. Au 5 avril, l'encours total des refinancements s'établissait à 332 Md USD (contre 343 Md USD la semaine précédente), dont 70 Md USD sur la *discount window* (-18 Md USD) et 79 Md USD sur le nouveau *Bank Term Funding Program* (+15 Md USD) mis en place lors de la faillite de Silicon Valley Bank et de Signature Bank. Avant ces faillites, l'encours total de ces refinancements s'établissait à 15 Md USD.

Les actions des banques ont continué de baisser sur la semaine. Dans un marché légèrement haussier (cf. *infra*), les actions des grandes banques ont reculé de -1,9 % (indice SPXBK) et celles des banques régionales ont reculé de -2,7 % (indice DJSRBK). Sur un mois, les actions des grandes banques sont en recul de -17 % et celles des banques régionales de -27 %.

La publication des résultats des banques au 31 mars 2023 permettra de mesurer l'évolution des dépôts et des résultats des banques au cours du trimestre écoulé. Les premières publications de

résultats sont prévues en fin de semaine prochaine.

Le Treasury met en garde contre l'usage des services décentralisés à des fins de financement illicite

Le Treasury a [publié](#) le 6 avril un rapport portant sur les risques de financement illicite au sein de la finance décentralisée (DeFi - écosystème d'applications décentralisées, généralement assises sur la technologie blockchain, et visant à proposer des services financiers sans recours à des intermédiaires).

L'analyse du Treasury souligne un usage significatif des services décentralisés par des acteurs malveillants à des fins de financement d'activité illégales, en particulier de trafic, de rançongiciel et de vol. Le rapport met en exergue des actions criminelles de la Corée du Nord dans la DeFi, facilitant le financement de la prolifération d'armes de destruction massives. Les auteurs estiment toutefois que les activités illicites ne constituent qu'un sous-ensemble de l'activité au sein de l'espace DeFi, et rappellent que le blanchiment d'argent se fait le plus généralement en utilisant des devises fiduciaires.

Les auteurs du rapport recommandent plusieurs actions pour atténuer ces risques notamment une précision, par voie de directives, de l'application de la réglementation existante aux acteurs de l'écosystème DeFi, ainsi que la poursuite des travaux internationaux sur le sujet. Ils recommandent aussi l'étude d'un renforcement de la réglementation anti-blanchiment afin de mieux appréhender les acteurs DeFi qui ne sont pas susceptibles d'être considérés comme de institutions financières au sens de la législation américaine, plus particulièrement du *Bank Secrecy Act*, qui dispose des obligations des institutions financières en matière de détection et de prévention du blanchiment.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé de +1,2 %

pour atteindre 4 105 points. Les marchés ont été très volatils, avec d'une part, l'espoir d'une

désinflation et d'autre part, une inquiétude à la suite de la publication d'indicateurs économiques inférieurs aux attentes. En effet, les indices PMI ont fortement baissé dans l'industrie et les services, de même que les ouvertures de postes (JOLTS) et les créations d'emplois rapportées par ADP, société spécialisée dans la gestion des salaires du secteur privé.

Les rendements des obligations d'État souveraines à 2 ans et à 10 ans ont tous deux baissé de -0,2 point sur 5 jours, à 3,8 % et 3,3 % respectivement. La volatilité implicite sur le marché des *Treasuries* (MOVE Index) a baissé à 148 le 6 avril, après avoir atteint presque 200 le 15 mars.

BREVES

- Le Bureau de protection des consommateurs financiers (CFPB) a [publié](#) le 3 avril une directive définissant ce qui qualifie une pratique ou un service «abusif» dans les services financiers, ouvrant la possibilité de poursuites sur la base du *Dodd-Frank Act*. Le CFPB retient deux critères : (1) l'occultation de caractéristiques importantes d'un produit ou d'un service ; ou (2) l'exploitation de certaines inégalités pour tirer profit du consommateur, y compris les lacunes dans la compréhension, l'inégalité du pouvoir de négociation et la dépendance du consommateur.
- Le bureau de recherche financière (*Office of Financial Research* – OFR) du département du Trésor a [publié](#) le 3 mars un rapport académique qui revient sur l'épisode de stress observé sur le marché des bons du Trésor (*treasuries*) en mars 2020.
- L'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), régulateur des *national banks*, a [publié](#) les résultats des activités de trading des banques commerciales américaines et des caisses d'épargne (*savings associations*) pour le quatrième trimestre 2022. Le revenu global des activités de trading de ces établissements s'établit à 9,6 Md USD, en décroissance de -24,5 % par rapport au troisième trimestre, et +34 % par rapport au quatrième trimestre 2021.
- La banque Western Alliance (67,7 Md USD d'actifs à décembre 2022) a vu son cours fortement sanctionné en bourse le 5 mars (-12 % sur la séance, avant de rebondir légèrement, de +4,7 % le 6 mars). La banque a [révélé](#) que ses dépôts avaient diminué ces dernières semaines, passant de 61,5 Md USD au 9 mars à 47,6 Md USD au 31 mars (-23 %).
- La FDIC a [annoncé](#) le 3 avril la formalisation d'un processus de revente du portefeuille de prêt de Signature Bank, représentant près de 60 Md USD, qu'elle vise à mettre en œuvre à l'été 2023.
- Le [rapport](#) JOLTS du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur les offres d'emploi et la rotation de la main-d'œuvre, publié le 4 avril, montre qu'en février, le nombre d'offres d'emploi a diminué à 9,9 millions (-632 000 par rapport à janvier), tiré par les services aux entreprises (-278 000) et partiellement compensé par la construction (+129 000). Le nombre de démissions a quant à lui augmenté à 4,0 millions (+146 000), tiré les services professionnels et aux entreprises (+115 000) et partiellement compensé par la finance et l'assurance (-39 000).

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
Pour s'abonner : afws@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : [@Pexels](#)