



SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation PCE rebondit du fait d'un effet de base
- Le marché du travail poursuit son ralentissement
- Le *Beige Book* signale une décélération de l'économie

Services financiers

- La SEC engage une réforme de la gouvernance et du financement des données de marché
- La marge nette d'intérêt des banques poursuit sa diminution

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation PCE rebondit du fait d'un effet de base

Selon le [rapport](#) publié par le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'inflation des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditure* - PCE) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) ont toutes deux progressé de +0,2 % en juillet (au même rythme que le mois précédent). Sur douze mois glissants, l'inflation PCE s'est établie à +3,3 % (après +3,0 %) et sa composante sous-jacente à +4,2 % (après +4,1 %).

En évolution mensuelle, les prix de l'énergie poursuivent leur hausse (+0,1 % après +0,6 %) tandis que ceux de l'alimentation rebondissent (+0,2 % après -0,1 %). Sur douze mois glissants, les prix de l'énergie ont baissé de -14,6 % (après -18,9 %) et ceux de l'alimentation continuent de ralentir à +3,5 % (après +4,6 %).

En évolution mensuelle, les prix des biens poursuivent leur baisse (-0,3 % après -0,1 %) tandis que ceux des services rebondissent à

+0,2 % (après -0,1 %). Sur douze mois glissants, l'inflation des biens et des services s'établit respectivement à -0,5 % et +5,2 % (après -0,6 % et +4,9 %).

Le marché du travail poursuit son ralentissement

D'après le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation de l'emploi, publié le 1^{er} septembre, les créations d'emplois se sont établies à +187 000 en août (après +157 000 en juillet mais contre +271 000 en moyenne sur les 12 derniers mois). La révision à la baisse des mois précédents (-30 000 en juillet et -80 000 en juin) a nuancé cette surprise à la hausse (attentes du marché à +170 000 créations d'emplois en août). Les créations d'emplois se sont concentrées principalement dans la santé (+71 000), les loisirs et le tourisme (+40 000), les aides sociales (+26 000) et la construction (+22 000).

Le taux de chômage a augmenté à 3,8 % en août (+0,3 point par rapport à juillet). Le taux d'emploi

est resté stable à 60,4 % tandis que le taux d'activité a progressé à 62,8 % (+0,2 point).

Enfin, le salaire horaire moyen a progressé de +0,2 % sur un mois et de +4,3 % sur douze mois glissants (-0,1 point par rapport à juillet).

Le *Beige Book* signale une décélération de l'économie

Le *Beige Book* [publié](#) le 6 septembre, qui présente l'évolution de la situation économique dans les 12 districts des Fed régionales, témoigne d'une croissance atone de l'activité du fait du ralentissement de la demande.

En dépit de dépenses dans le tourisme plus élevées qu'anticipé, la consommation a globalement ralenti, notamment dans les dépenses discrétionnaires. Certains districts signalent l'épuisement de l'épargne des ménages et une plus grande dépendance au crédit afin de maintenir leur niveau de consommation. L'évolution de la demande de crédit varie en fonction des districts même si elle a globalement

augmenté tout comme le taux de défaillances. Les tensions sur les chaînes logistiques se sont globalement apaisées à l'exception du secteur de la construction de maisons individuelles (*single-family housing*).

Le marché du travail continue de ralentir même si des déséquilibres entre l'offre et la demande de travail persistent, notamment pour les travailleurs qualifiés. Quant aux salaires, malgré leur évolution qui a été plus dynamique qu'initialement anticipé au cours du 1^{er} semestre, les entreprises interrogées estiment qu'ils devraient ralentir plus fortement d'ici fin 2023.

Le *Beige Book* souligne un ralentissement global des prix, plus marqué dans le secteur manufacturier et les biens grâce à l'amélioration de la situation des chaînes logistiques. Les entreprises interrogées soulignent la baisse de la marge bénéficiaire en raison d'une capacité limitée à transmettre la hausse des coûts et des prix des intrants aux prix de vente dans un contexte de demande réduite.

SERVICES FINANCIERS

La SEC engage une réforme de la gouvernance et du financement des données de marché

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [publié](#) le 1^{er} septembre une ordonnance imposant aux bourses d'actions (NYSE, Nasdaq, Cboe, etc.) et à la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), organisme d'auto-régulation des *brokers-dealers*, de réformer la gouvernance des données de marché collectées et diffusées en temps réel sur les marchés actions.

La SEC estime que les progrès technologiques et les mutations des marchés actions ont aggravé les conflits d'intérêt existant entre le rôle de supervision des bourses, chargées de veiller à l'application de la réglementation relative aux données de marché et à la disponibilité des informations de cotation et de transaction, et la commercialisation de ces données par les bourses. L'ordonnance vise à réduire ces conflits d'intérêt en demandant à la FINRA et aux

bourses de proposer, dans un délai de 45 jours, un nouveau schéma de gouvernance et de gestion de ces données. La SEC souhaite notamment que le dispositif soit administré par une personne n'appartenant pas à une entité commercialisant des données de marché. La SEC a néanmoins renoncé à imposer l'inclusion de personnalités indépendantes des bourses et de la FINRA parmi les membres votants du comité opérationnel, cette disposition ayant été censurée par une décision de justice de 2022 relative à une ordonnance précédente de la SEC.

Par ailleurs, la SEC a [publié](#) le 6 septembre une ordonnance modifiant les modalités de financement du *Consolidated Audit Trail* (CAT), le système de collecte, d'agrégation et de diffusion des ordres sur les marchés d'actions et d'options. Ce dispositif avait été créé à la demande de la SEC à la suite du « Flash Crash » de 2010, et est entré en vigueur en 2016.

Les coûts associés au CAT étaient jusqu'à présent répartis entre les places de marché (bourses et

places de marché alternatives) au prorata de leurs parts de marché. Les places de marché pouvaient ensuite librement répercuter tout ou partie de ces coûts sur les participants de marché. Le nouveau schéma de financement imposé par la SEC prévoit une répartition des coûts du CAT entre (i) les place de marché, les courtiers des ordres d'achat exécutés et les courtiers des ordres de vente exécutés. Cette ordonnance a fait l'objet d'une forte opposition des deux commissaires républicains de la SEC (texte adopté à 3 voix contre 2), de la FINRA et de la SIFMA, l'association représentant les intérêts des courtiers, qui dénonce notamment la forte augmentation des coûts du CAT et la répartition des coûts imposée par la SEC.

La marge nette d'intérêt des banques poursuit sa diminution

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), autorité de garantie des dépôts, a [publié](#) le 7 septembre les résultats trimestriels agrégés des banques américaines pour le T2 2023.

Le taux de marge nette d'intérêt (MNI) agrégé s'établit à 3,28 % au T2 2023, en recul de -3 points par rapport au T1 2023, après une baisse de -7 points entre le T4 2022 et le T1 2023. La baisse du taux de MNI, qui reflète une augmentation de la rémunération de leurs passifs (notamment les

dépôts) plus rapide que celle de leurs actifs, est plus marquée pour les petites banques (-14 points pour les banques ayant entre 1 et 10 Md USD d'actifs) que pour les grands établissements (-2 points pour les banques ayant plus de 250 Md USD d'actifs). Le taux de MNI reste néanmoins supérieur à celui du T2 2022.

Le résultat net agrégé du T2 2023 est en légère baisse par rapport au T1 (-0,1 %) mais en nette hausse sur un an (+10 % par rapport au T2 2022). L'évolution par rapport au T1 2023 s'explique par la baisse de la MNI, la baisse des commissions, l'augmentation des provisions pour pertes de crédit et par le traitement comptable des faillites bancaires récentes (Silicon Valley Bank – SVB, Signature, First Republic).

La FDIC estime que la qualité des actifs bancaires reste satisfaisante, mais celle-ci se dégrade légèrement, comme en témoigne la hausse de la proportion des prêts en impayé depuis plus de 90 jours (0,76 %, +1 point de base), en particulier sur le segment de l'immobilier commercial.

Enfin, la quantité de moins-values latentes des portefeuilles bancaires (558 Md USD à la fin du T2 2022) augmente fortement sur le trimestre (+8 %) et sur un an (+19 %), même si elle reste inférieure à celle de fin 2022. Environ 55 % de ces moins-values sont issues de titres détenus jusqu'à maturité (*Held to Maturity – HTM – Securities*).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé de -1,2 %, à 4 450 points, sur fond de craintes des investisseurs d'une politique monétaire restant plus longuement restrictive (*higher-for-longer*).

Le titre d'Apple a enregistré une forte baisse (-6 % sur la semaine) à la suite de rumeurs d'une interdiction par la Chine de l'utilisation d'iPhones par les fonctionnaires chinois sur leur lieu de travail.

Le rendement des obligations souveraines (*Treasuries*) à 2 ans a augmenté de +10 points, à 4,95 % et celui des obligations souveraines à 10 ans a de +15 points, à 4,25 %. Le dollar a atteint son niveau le plus haut par rapport à l'euro depuis juin dernier, à 1 USD = 0,935 EUR.

Selon des données publiées par [Bloomberg](#), cette semaine a été marquée par une hausse des émissions de dette d'entreprises (environ 36 Md USD d'émission, volume hebdomadaire le plus élevé depuis le début de l'année). Les prévisions d'émissions de dette d'entreprises américaines avoisineraient 120 Md USD pour le mois de septembre, un volume nettement plus élevé que ceux de juin, juillet et août, mais inférieur à celui de mai (150 Md USD). Bloomberg estime que cette hausse des émissions, qui exercerait une pression à la hausse sur les rendements obligataires, tient à la volonté des entreprises de sécuriser leurs coûts d'emprunt avant de potentielles nouvelles hausses des taux d'intérêt.

BREVES

- La nomination de Philip Jefferson, actuellement gouverneur de la Fed, au poste de vice-président de la Fed a été [confirmée](#) (88-10) par le Sénat le 6 septembre. Le Sénat a également confirmé le même jour le [renouvellement](#) du mandat de gouverneure de Lisa Cook (51-47) et le 7 septembre, la [nomination](#) d'Adriana Kugler (53-45) comme gouverneure de la Fed.
- Les indices PMI publiés par l'*Institut for Supply Management* (ISM) témoignent d'une amélioration de l'activité en août : dans le secteur manufacturier, l'indice a [progressé](#) à 47,6 (+1,2 points par rapport à juillet) tiré par la production, l'emploi et les livraisons. Dans les services, il s'est [établi](#) à 54,5 (+1,8 points) tiré par l'emploi, les nouvelles commandes et les stocks.
- La FDIC a [annoncé](#) le 5 septembre le lancement d'une procédure de vente du portefeuille de prêts à l'immobilier commercial qui appartenait à Signature Bank, qui a fait faillite en mars 2023. Le portefeuille représente environ 33 Md USD d'encours et est constitué principalement de prêts garantis par des biens résidentiels (multi-family) situés à New York. Près de la moitié de ces prêts font l'objet de clauses d'encadrement des loyers. Pour ces prêts, la FDIC entend céder uniquement une minorité de ses droits et conserver la majorité dans le cadre d'une joint-venture avec les repreneurs.
- Le *Financial Accounting Standard Board* (FASB), l'autorité américaine des normes comptables, a [publié](#) le 6 septembre un projet de norme relatif au traitement des crypto-actifs détenus par les sociétés américaines. Le FASB souhaite notamment que ces actifs soient valorisés à leur juste valeur (*fair value*). Les entreprises seraient tenues de publier, dans leurs comptes financiers, la détention de crypto-actifs (distinctement des autres actifs intangibles) et les gains et pertes associés. La règle finale devrait être publiée avant la fin de l'année, pour une entrée en vigueur en 2025.
- La commission des affaires bancaires du Sénat a [tenu](#) le 7 septembre une audition consacrée à l'assurance habitation face aux risques de catastrophes naturelles. Les sénateurs démocrates ont appelé à une meilleure prise en compte des risques liés au changement climatique par les assureurs. Plusieurs sénateurs républicains ont à l'inverse expliqué le retrait des assureurs de certains territoires à risque par les régulations de États imposant un encadrement trop strict des tarifs ou des polices d'assurance. Le secteur de l'assurance est essentiellement régulé au niveau des États fédérés.

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 :

Rédacteurs :

Revu par :

Pour s'abonner :

Crédits photo :

Service économique pour les États-Unis

Dominique Chaubon, Raphaël Lee, Galina Natchev

Cédric Garcin

afws@dgtresor.gouv.fr

[@Pexels](#)

, 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.]