



# Les tensions bancaires font pencher la balance vers une récession américaine

**RÉSUMÉ :** Les récentes tensions dans certains segments du secteur bancaire augmenteront les coûts de financement et pèseront sur l'offre de crédit. Nous attendons à présent un recul du PIB américain de 1,1 % au cours de 2023, du fait d'une contraction de la demande interne. En zone euro, l'activité économique devrait stagner et l'inflation élevée persister.



**Mahmood PRADHAN**  
Responsable Macroéconomie -  
Amundi Institute

Les récentes tensions observées dans une partie importante du secteur bancaire américain sont significatives. Elles ajoutent aux pressions sur les coûts de financement et la rentabilité résultant du resserrement monétaire le plus rapide jamais observé et de l'inversion prolongée de la courbe des taux. Ces tensions, qui limiteront la capacité de nombreuses banques à prêter, pèsent sur les perspectives. **C'est pourquoi nous avons revu nos prévisions pour les États-Unis et anticipons désormais une récession assez longue en 2023 plutôt qu'un simple trou d'air.**

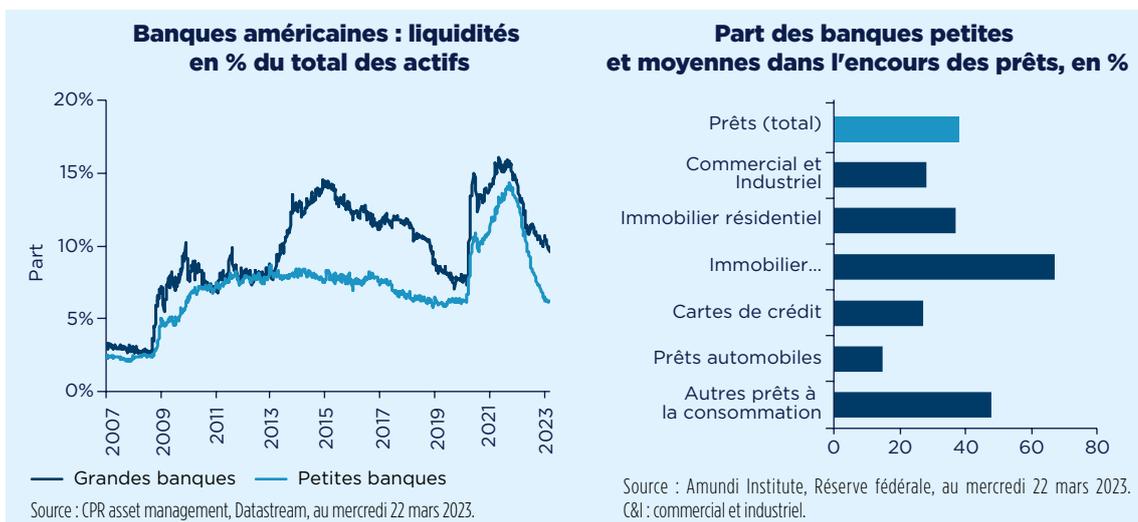
Les banques petites et moyennes assurent une part importante des prêts aux États-Unis (40 à 60 % des prêts immobiliers commerciaux et résidentiels et des prêts à la consommation). Ces banques sont mises à rude épreuve par les retraits de dépôts, les pertes sur leurs portefeuilles d'actifs et le coût du capital plus élevé. Leur capacité à prêter sera limitée par l'inversion de la courbe des taux, en plus de la concurrence des taux plus élevés des fonds monétaire et des bons du Trésor à court terme.



**Annalisa USARDI, CFA**  
Économiste senior -  
Amundi Institute

Ces effets perdureront bien au-delà des mesures actuellement mises en œuvre pour stabiliser le secteur bancaire. Les autorités publiques ont les moyens de réduire le risque de retrait massif des dépôts bancaires en étendant l'assurance des dépôts, et les liquidités fournies par la banque centrale peuvent éviter aux banques de devoir vendre leurs actifs. **Cependant, ces mesures ne peuvent ni réduire le coût du financement ni effacer la baisse de valeur des actifs.**

Les tensions subies par les banques ont entraîné une volatilité sans précédent des anticipations de taux directeurs et des taux du marché ; la volatilité a été plus élevée récemment que pendant la crise financière de 2008 ou le début de la crise du Covid-19. Un tel environnement augure mal de la stabilisation du financement des banques par le marché. Cela rendra aussi les banques plus prudentes dans leurs politiques de prêts. Aussi, nous nous attendons à **une baisse structurelle de la disponibilité du crédit et à une hausse de son coût pour une grande partie de l'économie, s'ajoutant à la poursuite de l'impact du resserrement monétaire.** Malgré le resserrement supplémentaire résultant du durcissement des conditions de prêt, et tout en reconnaissant que les taux directeurs dépendront de l'ampleur du ralentissement de l'activité, nous continuons de prévoir que les taux de la Fed culmineront à 5,25 %.





Source : Amundi Institute, Eikon. Données au 22 mars 2023.

Le resserrement monétaire a des effets similaires sur les banques européennes (pression sur les taux de dépôt et baisse de valeur des portefeuilles d'actifs). Toutefois, on n'observe pas en Europe des tensions aussi extrêmes que celles subies par les petites banques américaines, pénalisées par une réglementation insuffisante et une gestion des risques inadéquate.

### Révision des prévisions

La disponibilité réduite du crédit et son coût plus élevé réduiront les dépenses de consommation et les investissements des entreprises et freineront la croissance et l'embauche, ce qui pèsera d'autant sur la demande interne déjà faible aux États-Unis et dans la zone euro.

Aux **États-Unis**, où nous nous attendions déjà à ce que l'économie connaisse une contraction durant au moins un trimestre au second semestre de cette année, ce nouveau choc de crédit constitue un revers plus important et détériorera encore les conditions d'emprunt pour de larges pans de l'économie. Les petites entreprises, qui représentent plus de 45 % de l'emploi (plus de 60 millions de travailleurs), seront confrontées à de fortes pressions sur leur financement.

Les conséquences devraient être une moindre tension sur le marché du travail et un affaiblissement des dépenses de consommation, qui ont fait preuve d'une résistance remarquable jusqu'à présent. **Ceci implique une contraction plus marquée de l'activité au deuxième et au troisième trimestre et une récession en 2023.**

**Nous sommes donc passés d'une prévision de croissance 2023 T4/T4 de 0,2 % à une contraction de 1,1 %.** En termes de composantes, nous pensons que les dépenses réelles de consommation personnelle se contracteront pendant au moins deux trimestres, que l'investissement résidentiel et non résidentiel diminuera et que l'épargne augmentera. Les tensions salariales devraient commencer à s'atténuer et, avec le temps, moins soutenir les pressions inflationnistes tirées par les coûts.

Malgré la détérioration de la demande interne, l'inflation sous-jacente élevée persistera cette année et restera bien au-dessus de l'objectif de la Fed, même si, séquentiellement, elle devrait se normaliser plus rapidement qu'auparavant et se rapprocher de l'objectif fin 2024.

Dans la **zone euro**, les dépenses de consommation et d'investissement ont été très faibles au quatrième trimestre 2022 et nous nous attendions à une année 2023 médiocre, même avant les récentes craintes pour la stabilité financière. **Ce frein supplémentaire augmente les coûts de financement et les contraintes de bilan des banques.** Plus de la moitié du crédit total en Europe étant fourni par les banques, les perspectives d'une reprise au second semestre de cette année s'en trouvent affaiblies. La réouverture de la Chine apportera un soutien, mais nous estimons qu'il ne suffira pas à compenser l'affaiblissement des perspectives américaines. **Nous voyons un potentiel d'amélioration limité pour l'Europe, avec une poursuite de la stagnation de l'activité et une inflation restant obstinément élevée.**

**“ Pour les États-Unis, notre prévision 2023 T4/T4 est passée d'une croissance de 0,2 % à une contraction de 1,1 %.”**

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du mercredi 22 février 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, prévision ou prédiction. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : lundi 3 avril 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € - Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Credits photos : © iStock - © Gettyimages - Radoslav Zilinsky

### Contributeurs Amundi Institute

**AINOUZ Valentine,**

Responsable de la stratégie Taux, CFA

**BÉRARDI Alessia,**

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

**BERTHON Jean-Baptiste,**

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

**BERTONCINI Sergio,**

Stratégiste Senior Taux

**BOROWSKI Didier,**

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

**CARULLA Pol,**

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

**CESARINI Federico,**

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

**DHINGRA Ujjwal,**

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

**DI SILVIO Silvia,**

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

**DROZDIK Patryk,**

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**GEORGES Delphine,**

Stratégiste Senior Taux

**HERVÉ Karine,**

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**HUANG Claire,**

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**MIJOT Éric,**

Responsable de la Stratégie Actions

**PORTELLI Lorenzo,**

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

**PRADHAN Mahmood,**

Responsable Macroéconomie

**ROSENBERG Anna,**

Responsable Géopolitique

**USARDI Annalisa,**

Économiste Senior, CFA

**VARTANESYAN Sosi,**

Analyste Souverains Senior

### Directeurs de la publication

**DEFEND Monica,**

Directrice d'Amundi Institute

**MORTIER Vincent,**

Directeur des Gestions

### Rédactrices en chef

**BERTINO Claudia,**

Responsable de l'équipe Edition et Publication

**FIOROT Laura,**

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

### Rédacteurs en chef adjoints

**PANELLI Francesca,**

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

**PERRIER Tristan,**

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition