



## WASHINGTON WALL STREET WATCH

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL POUR LES ÉTATS-UNIS

N° 2023-21 – le 25 mai 2023

### SOMMAIRE

#### Conjoncture

- La croissance du PIB au T1 2023 est légèrement revue à la hausse

#### Politiques macroéconomiques

- Les *minutes* de la Fed montrent une incertitude élevée quant à la suite de la politique monétaire
- Les tensions augmentent face à l'absence d'accord sur le plafond de la dette

#### Situation des marchés

#### Brèves

## CONJONCTURE

### La croissance du PIB au T1 2023 est légèrement revue à la hausse

Selon la 2<sup>ème</sup> [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la croissance du PIB a été légèrement revue à la hausse au T1 2023, à +1,3 % en rythme annualisé contre +1,1 % lors de la 1<sup>ère</sup> estimation. En évolution trimestrielle, la croissance reste inchangée par rapport à la 1<sup>ère</sup> estimation, à +0,3 % (après +0,6 % au T4 2022).

Au T1 2023, le PIB américain est supérieur de +5,4 % à son niveau pré-pandémique (T4 2019).

La contribution à la croissance du PIB des stocks a été revue à la hausse (-0,5 point de contribution, révisé de +0,1 point) alors que celle des investissements résidentiels a été revue à la baisse (-0,1 point, révisé de -0,1 point). Les contributions des autres composantes sont restées stables par rapport à la 1<sup>ère</sup> estimation.

## POLITIQUES MACROECONOMIQUES

### Les *minutes* de la Fed montrent une incertitude élevée quant à la suite de la politique monétaire

Selon le [procès-verbal](#) (*minutes*) du dernier comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) qui s'est tenu les 2 et 3 mai 2023, les responsables mettent en avant l'incertitude élevée sur les perspectives économiques et la trajectoire de politique monétaire, notamment en raison des difficultés à évaluer les effets des turbulences bancaires sur les conditions de crédit. Même s'ils ont identifié des sources de vulnérabilité dans

certaines banques, ils considèrent que le système bancaire est globalement « solide et résilient ». De plus, constatant une baisse de la volatilité des prix des actifs résultant d'une stabilisation du secteur bancaire, les responsables de la Fed estiment que les risques haussiers (*upside risk*) de l'inflation et de l'activité seraient plus importants que les risques baissiers (*downside risk*). Au contraire, les économistes (*staff*) de la Fed prévoient, comme signalé dans le précédent procès-verbal, une légère récession avec un recul du PIB au T4 2023 et T1 2024.

Les responsables ont voté à l'unanimité la hausse des taux *fed funds* de 25 points de base (pb), la poursuite de la réduction du bilan au rythme annoncé l'an dernier ainsi que le renouvellement des lignes de swap entre les banques centrales du Canada, de l'Angleterre, du Japon, de la zone euro et de la Suisse.

Ils se montrent prudents quant à la trajectoire de politique monétaire, compte tenu de l'incertitude élevée, même si des divergences émergent : plusieurs responsables considèrent qu'une pause dans le resserrement peut être appropriée si les indicateurs économiques continuent d'évoluer dans le sens observé. Au contraire, certains considèrent que l'inflation est encore beaucoup trop élevée. En particulier, Christopher Waller, gouverneur, a [présenté](#) trois scénarios pour la suite du resserrement : (i) une hausse en cas de pression inflationniste persistante, (ii) une pause (*skip*) afin d'évaluer les effets cumulés du resserrement, et (iii) un arrêt qui impliquerait l'atteinte du taux terminal.

Les marchés [anticipent](#), à la date du 24 mai, un taux inchangé lors du prochain FOMC de juin (à 68 %), puis une nouvelle hausse de +25 pb (47 %) ou un maintien des taux (40 %) en juillet, privilégiant ainsi le scénario de pause (*skip*).

## Les tensions augmentent face à l'absence d'accord sur le plafond de la dette

La Maison-Blanche et le speaker de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy (R-Californie), [poursuivent](#) les négociations sur le plafond de dette mais aucun résultat n'est encore publié officiellement. Dans son intervention du 24 mai, K. McCarthy s'est montré toujours confiant dans la possibilité de trouver un accord d'ici le 1<sup>er</sup> juin, date limite [réaffirmée](#) le 22 mai par Janet Yellen, secrétaire au *Treasury*.

L'agence de notation Fitch a quant à elle [annoncé](#) le 24 mai mettre la notation AAA des États-Unis « sous surveillance ». Fitch indique que l'échec à trouver un accord constituerait un signe négatif en matière de gouvernance et de volonté des États-Unis à honorer ses obligations dans les temps, ce qui ne serait pas compatible avec sa notation actuelle de AAA. Toutefois, l'agence considère que l'accord pourrait être trouvé d'ici la date limite. Pour mémoire, lors de l'épisode similaire sur le plafond de dette en 2011, S&P avait dégradé la notation des États-Unis de AAA à AA+, provoquant ainsi d'importantes perturbations sur les marchés financiers.

## SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -1,3 %, à 4151 points, dans un contexte d'inquiétudes croissantes liées à l'absence d'accord sur le plafond de dette à l'approche de la date limite estimée au 1<sup>er</sup> juin par le *Treasury*.

Les rendements des obligations souveraines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans ont tous deux augmenté de +0,2 point, à 4,5 % et 3,8 % respectivement sous l'effet conjugué du risque

de dégradation de la notation des États-Unis par Fitch et des annonces des responsables de la Fed, qui excluent toute baisse des taux en 2023. Par ailleurs, l'absence d'accord sur le plafond de dette a exacerbé les tensions sur le marché des *Treasuries*, conduisant à des mouvements volatils pour les *Treasuries* à 1 mois qui clôturent toutefois au même niveau que jeudi dernier (à 5,7 %).

## BREVES

➤ Le 19 mai, la sénatrice Elizabeth Warren (D-Massachusetts) a [adressé](#) une lettre à Martin Gruenberg, président de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), agence chargée de la garantie des dépôts, au sujet du prélèvement exceptionnel proposé

par l'agence pour rembourser le coût des mesures exceptionnelles d'extension de la garantie des dépôts de Silicon Valley Bank et Signature Bank, en mars 2023. Selon des informations rapportées par la presse, les banques chercheraient à effectuer le

paiement de ce prélèvement avec des obligations du Trésor de leurs portefeuilles. E. Warren s'inquiète de ce que ces obligations afficheraient une valeur de marché dévaluée, notamment du fait de la hausse des taux, mais seraient cédées à leur valeur nominale, entraînant des pertes significatives pour le fonds de réserve de la FDIC.

- Selon le [rapport](#) de S&P Global publié le 23 mai, l'indice PMI (*Purchasing Manager Index*) de l'industrie a reculé à 48,5 en mai (après 50,2 en avril), évoluant ainsi en zone de contraction. Cette baisse s'explique par le recul des nouvelles commandes et des stocks, compensé partiellement par l'emploi. L'indice du secteur des services a quant à lui fortement augmenté en mai, à 55,1 (après 52,4), tiré notamment par les nouvelles commandes à l'export (en croissance pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 1 an). L'indice de confiance du secteur des services est à son plus haut niveau depuis 1 an.
- La Fed a [publié](#) le 22 mai l'édition 2022 du rapport sur la situation économique des ménages aux États-Unis. Le rapport met en avant les effets négatifs de la hausse des prix sur la situation financière des ménages, bien que ces derniers aient bénéficié d'un marché du travail dynamique. Selon l'enquête effectuée dans le cadre de ce rapport, 73 % des personnes interrogées indiquent qu'ils

n'ont pas de problème financier particulier (-5 points par rapport à 2021 et au plus bas niveau depuis 2016). Le rapport présente également les stratégies adoptées par les ménages en réponse à la flambée des prix : (i) la baisse de la consommation, (ii) le remplacement par des produits moins chers, et (iii) le report des dépenses.

- La banque régionale PacWest (44 Md USD d'actifs), dont l'action a témoigné d'une forte volatilité des dernières semaines, a [déclaré](#) le 22 mai avoir vendu deux portefeuilles de prêts à la construction immobilière d'une valeur respective de 2,6 Md USD et 363 M USD à la société de gestion d'actifs immobiliers Kennedy Wilson, dans le cadre d'un plan de renforcement de ses liquidités.
- Selon les [données](#) publiées par la Fed le 19 mai, les dépôts bancaires ont poursuivi leur baisse sur la semaine du 3 au 10 mai et atteignaient 17 123 Md USD le 10 mai (-26 Md USD par rapport au 3 mai). L'essentiel de cette baisse est supporté par les 20 plus grandes banques américaines (-22 Md USD sur la semaine, contre -3 Md USD pour les banques régionales et -2 Md USD pour les banques non-américaines actives aux États-Unis). Au total, les dépôts bancaires ont baissé de 690 Md USD (-4 %) depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 et de 540 Md USD (-3 %) depuis le 1<sup>er</sup> mars 2023.

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 : 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](mailto:afws@dgtresor.gouv.fr)  
Crédits photo : [@Pexels](#)