

Washington Wall Street Watch

N°2025-26 - Le 3 juillet 2025

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation PCE rebondit, s'éloignant de la cible de la Fed
- Les créations d'emplois surprennent à la hausse

Politiques macroéconomiques

- Le Congrès adopte le *One Big, Beautiful Bill Act*

Services financiers

- La Fed publie les résultats des stress tests bancaires
- L'OCC publie son rapport semi-annuel sur les risques du système bancaire

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation PCE rebondit, s'éloignant de la cible de la Fed

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA) publiées le 27 juin, en mai, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (*Personal Consumption Expenditure – PCE*) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation), ont augmenté de +0,1% et +0,2% respectivement par rapport à avril, après avoir tous deux augmenté de +0,1% le mois dernier.

Sur 12 mois glissants, l'inflation et sa composante sous-jacente se sont établies à +2,3% et +2,7% respectivement (après +2,2% et +2,5%), soit un niveau en ligne avec les attentes des marchés relatives à l'inflation (+2,3%) et légèrement supérieur aux attentes pour son sous-jacent (+2,6%).

Sur un mois, les prix de l'énergie ont baissé de -1,0% (après avoir augmenté de +0,5% en avril) tandis que ceux de l'alimentation ont augmenté de +0,2% (après -0,3%). Sur douze mois glissants, les prix de l'énergie ont chuté de -4,6% (après -5,7%), et ceux

de l'alimentation ont augmenté de +2,0% (après +1,9%).

Sur un mois, les prix des biens ont légèrement augmenté de +0,1% (après avoir également augmenté de +0,1% en avril), tout comme les prix des services, en hausse de +0,2% (après +0,1%). En glissement annuel, l'inflation des biens s'établit à +0,1% (après -0,4%) et celle des services à +3,4% (après +3,4%).

Les créations d'emplois surprennent à la hausse

Selon le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation du marché du travail, publié le 3 juillet, les créations nettes d'emplois se sont établies à +147 000 en juin, soit un niveau largement supérieur aux attentes des marchés (+110 000). La moyenne au cours des douze derniers mois s'établit à +146 000.

Les créations d'emploi sont concentrées principalement dans les administrations locales (*state and local government*) (+80 000), la santé (+39 000), et l'assistance

sociale (+19 000), partiellement compensées par un recul dans l'administration fédérale (-7 000), en baisse de -69 000 en cumulé par rapport à son niveau de janvier.

Par ailleurs, les créations d'emploi ont été révisées à la hausse en mai, à +158 000 (+11 000) et dans une moindre ampleur en avril, à +144 000 (+5 000).

Le taux de chômage diminue légèrement de -0,1 point à 4,1 %, soit un niveau inférieur aux anticipations des marchés (4,3 %).

Le taux d'activité a légèrement reculé, à 62,3 % (après 62,4 %), tandis que le taux d'emploi est resté stable à 59,7 %. Le salaire horaire progresse de +0,2 % sur un mois (après +0,4 %) et s'établit à +3,7 % en glissement annuel (après +3,9 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Congrès adopte le *One Big, Beautiful Bill Act*

Le 3 juillet, la Chambre des représentants a [adopté](#) (218-214) le projet de loi de réconciliation, intitulé *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA). Deux représentants républicains, Thomas Massie (R-Kentucky) et Brian Fitzpatrick (R-Pennsylvanie) se sont joints aux Démocrates pour voter contre le texte.

Ce vote final fait suite à l'[adoption](#) (51-50) au Sénat le 1^{er} juillet, avec la voix prépondérante du vice-président JD Vance, d'une version amendée du texte initialement voté par la Chambre le 22 mai. Lors du vote au Sénat, trois Républicains – Susan Collins (R-Maine), Thomas Tillis (R-Caroline du Nord) et Rand Paul (R-Kentucky) et l'ensemble des Démocrates ont voté contre.

Le texte final comporte l'essentiel des dispositions visant à mettre en œuvre le programme politique de Donald Trump. Il prévoit notamment la reconduction permanente des mesures fiscales du *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017 (TCJA), le durcissement des conditions d'accès à *Medicaid* (dispositifs d'aides médicales aux ménages à bas revenus), la suppression progressive des crédits d'impôts de l'*Inflation Reduction Act* (IRA), l'exonération d'impôt sur certains revenus (pourboires, heures supplémentaires et intérêts de prêt

auto), le relèvement du montant de *Child Tax Credit* (CTC), et le relèvement du plafond de la dette de 5 000 Md USD.

Le texte a toutefois évolué au grès des négociations internationales et des tractations entre les élus républicains. La Section 899 (« *revenge tax* ») ciblant les entreprises des pays imposant des taxes « discriminatoires » aux firmes américaines, a notamment été supprimée à la suite d'un accord trouvé avec les pays du G7. Par ailleurs, le montant du *Child Tax Credit* augmentera à 2 200 USD (contre 2 500 proposé par la Chambre), les dépenses fédérales pour Medicaid seront davantage réduites, la suppression des dispositions de l'IRA sera plus rapide et le plafond de déduction d'impôts pour les personnes âgées sera relevé à 6 000 USD (contre 4 000 dans la version initiale).

L'impact sur le déficit serait plus important que dans la version de la Chambre. Selon les [estimations](#) du *Congressional Budget Office* (CBO), ce texte augmenterait le déficit de 3 300 Md USD, résultant d'une hausse des dépenses de 4 500 Md USD et de mesures d'économies et de recettes de 1 200 Md USD. Pour mémoire, le CBO [estimait](#) que la version de la Chambre augmentait le déficit de 2 400 Md USD avec 3 700 Md USD de dépenses supplémentaires et 1 300 Md USD d'économies et de recettes additionnelles.

SERVICES FINANCIERS

La Fed publie les résultats des stress tests bancaires

La Fed a [publié](#) le 27 juin les résultats de ses tests de résistance (*stress tests*) bancaires pour 2025 réalisés sur 22 banques (Cat. I, II

et III). L'exercice consiste à mesurer la résistance des banques face à un scénario de récession sévère caractérisé par : i) un taux de chômage de 10 % au T3 2026 ; ii) une baisse de -8,9 % du PIB au T1 2025 ; iii) une hausse du spread des obligations *corporate*, une baisse du marchés actions associée à une hausse de la volatilité ; iv) une baisse de -33 % des prix de l'immobilier et de -30 % de ceux de l'immobilier commercial.

La Fed indique que, soumises à ce scénario de stress, les 22 banques ont suffisamment de capital pour absorber des pertes cumulées de 550 Md USD (dont 158 Md USD sur les cartes de crédit, 124 Md USD sur les crédits aux entreprises et 52 Md USD sur l'immobilier commercial), tout en poursuivant leur activité de prêts aux ménages et aux entreprises. Ces pertes entraîneraient une baisse du ratio agrégé de CET1 de 13,4 % à 11,6 % avant d'augmenter à 12,7 % à la fin de l'horizon de projection. Tant les ratios agrégés que ceux de chaque banque demeurent supérieurs aux niveaux minimums requis.

La baisse du ratio CET1 (-1,8 point de pourcentage – pp) est inférieure à celle des années précédentes et notamment de 2024 (-2,8 pp). L'écart entre la baisse constatée entre 2024 et 2025 s'explique par : i) un scénario moins sévère en 2025 ; ii) des pertes moins importantes associées à l'exposition au *private equity* ; iii) un résultat 2024 hors coût du risque solide et iv) de moindres pertes sur les activités de *trading*.

En avril, la Fed a publié une proposition visant à modifier la méthodologie des stress

tests, notamment en moyennant sur deux ans les résultats afin d'en réduire la volatilité. Si cette méthode était appliquée aux résultats des tests de 2025, la baisse agrégée du ration CET1 serait de -2,3 pp.

L'OCC publie son rapport semi-annuel sur les risques du système bancaire

L'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), l'agence de régulation des *national banks*, a [publié](#) le 30 juin son rapport semi-annuel sur l'état des risques du système bancaire. Le rapport met en lumière la solidité du système bancaire, mais souligne plusieurs facteurs de risque.

Le risque de crédit commercial augmente, tiré par les tensions géopolitiques, le maintien à un niveau élevé des taux d'intérêt et une forte incertitude. Des risques perdurent dans l'immobilier commercial et sur le refinancement des prêts contractés lorsque les taux étaient plus bas.

Le risque associé à la clientèle des particuliers reste stable, notamment grâce à la croissance des salaires réels qui a permis de faire face à celle des taux d'intérêts et à l'inflation. Les salaires ralentissent toutefois et l'incertitude affecte la confiance des consommateurs.

Les risques de marché restent contrôlés, notamment grâce à la baisse des taux d'intérêt, mais les moins-values latentes restent un point d'attention.

Les risques opérationnels sont considérés élevés, notamment en raison des fraudes et de la hausse de la cybercriminalité.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +1,8 %, à 6 279.

Les taux de rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont augmenté sur la semaine : les taux à 2 ans et à 10 ans sont en hausse de +17 points de base, à 3,89 %, et de +11 points de base à 4,35 %, respectivement.

L'évolution des marchés financiers s'expliquerait notamment par (i) la conclusion d'un accord commercial avec la Chine et le Vietnam et (ii) les bons chiffres de l'emploi. Les marchés anticipent désormais deux baisses de -25 points de base des taux directeurs de la Fed d'ici la fin de l'année, contre trois précédemment, entraînant une hausse des rendements obligataires.

BREVES

- Le 25 juin, la *Federal Housing Finance Agency* (FHFA), le régulateur des deux entreprises parapubliques (*Government Sponsored Enterprises* – GSE) Fannie Mae et Freddie Mac, a [publié](#) une directive selon laquelle, dans le cadre du processus de souscription des emprunts immobiliers éligibles à la titrisation par les GSE, les crypto-actifs devront être considérés comme une composante du patrimoine de l'emprunteur, sans conversion en dollar, et à condition qu'ils soient conservés sur une plateforme réglementée aux États-Unis.
- Le 27 juin, les GSE Fannie Mae et Freddie Mac ont [annoncé](#) le changement de nom de leur plateforme de titrisation commune : *Common Securitization Solutions* (CSS) devient *US Financial Technology*. Sa mission principale, consistant à assurer la liquidité du marché secondaire des prêts immobiliers en émettant et en garantissant des titres adossés à ces prêts (*Mortgage-Backed Securities* – MBS), reste inchangée. L'encours de MBS de la plateforme s'élève à 6 500 Md USD, couvrant 30 M de prêts.
- Le 26 juin, le président de la commission des affaires bancaires du Sénat Tim Scott (R-Caroline du Sud), la présidente de la sous-commission en charge des cryptoactifs Cynthia Lummis (R-Wyoming), et le conseiller du président D. Trump Bo Hines, ont [annoncé](#) qu'ils se fixaient le 30 septembre comme date limite pour finaliser l'encadrement législatif de la structure du marché des cryptoactifs. D. Trump souhaitait initialement que le cadre complet, incluant la réglementation sur les *stablecoins*, soit finalisé avant la pause estivale du Congrès.
- En juin, l'indice PMI publié par l'*Institut for Supply Management* (ISM) augmente de +0,5 point dans l'[industrie](#), à 49,0, mais demeure en zone de contraction pour un quatrième mois consécutif. Le secteur des [services](#) enregistre quant à lui une hausse de +0,9 point en juin, entrant de nouveau en zone d'expansion à 50,8, après s'être contracté en mai.