



Washington Wall Street Watch

N°2025-19 – Le 15 mai 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix à la consommation augmentent légèrement et ceux à la production baissent
- Les ventes au détail ralentissent
- L'endettement des ménages augmente légèrement au premier trimestre

Politiques macroéconomiques

- La commission du budget de la Chambre publie sa proposition de loi de réconciliation

Services financiers

- Paul Atkins précise les chantiers de réforme de la SEC en matière de crypto-actifs
- La réduction des ambitions du CFPB se poursuit, et provoque des réactions des régulateurs étatiques

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix à la consommation augmentent légèrement et ceux à la production baissent

Selon le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) publié le 13 mai, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté, passant à +0,2 % en avril (après -0,1 % en mars et +0,2 % en février). Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a également augmenté à +0,2 % (après +0,1 %). Les prix de l'énergie sont en hausse de +0,7 % après avoir fortement baissé de -2,4 % en mars, tandis que ceux de l'alimentation ont légèrement baissé à -0,1 % (après +0,4 %).

Sur un an, l'inflation totale diminue à +2,3 % (après +2,4 % en mars), et sa composante sous-jacente reste stable à +2,8 %. L'inflation énergétique s'établit à -3,7 % (après -3,3 %), et celle de l'alimentation à +2,8 % (après +3,0 %). La baisse est supérieure aux attentes pour l'inflation totale (les marchés anticipant un maintien

à +2,4 %) et en ligne avec les attentes pour son sous-jacent (+2,8 %). À l'exception des véhicules d'occasion et des vêtements, l'ensemble des postes de la composante sous-jacente ont connu une augmentation en février.

En outre, selon l'enquête du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), [publiée](#) le 15 mai, les prix à la production ont baissé de -0,5 % en avril (après +0,0 % en mars et +0,2 % en février), soit un niveau largement inférieur aux attentes des marchés (+0,2 %). Sur un an, les prix à la production augmentent de +2,4 % (après +3,4 %). Cette baisse s'expliquerait notamment par l'absorption des entreprises d'une partie de la hausse des coûts liée aux droits de douane via une réduction de leurs marges.

Enfin, selon une enquête de la Fed de New York [publiée](#) le 9 mai, les anticipations d'inflation à horizon 1 an sont restées inchangées à +3,6 %, celles à horizon 3 ans ont augmenté de +0,2 point à +3,2 %, tandis

que celles à horizon 5 ans ont baissé de -0,2 point à +2,7 %.

Les ventes au détail ralentissent

Selon les données du *Census Bureau*, [publiées](#) le 15 mai, les ventes au détail ont fortement ralenti à +0,1 % en avril après +1,7 % en mars, surprenant légèrement à la hausse les attentes des marchés (+0,0 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont stagné à +5,2 %. Ces estimations étant en valeur, cette hausse pourrait être plus faible, ou nulle, une fois corrigée de l'inflation.

En avril, seulement cinq des treize catégories recensées dans le rapport ont affiché des hausses, en particulier les restaurants et bars (+1,2 %), les matériaux de construction et l'équipement de jardin (+0,8 %), le mobilier de maison (+0,3 %) ou encore les équipements électroniques (+0,3 %). En revanche, les ventes au détail ont particulièrement baissé pour les produits de loisir (sport, musique, et livres) (-2,5 %), les magasins de vente au détail divers (-2,1 %), et les stations-services (-0,5 %).

L'endettement des ménages augmente légèrement au premier trimestre

Selon le rapport [publié](#) le 13 mai par la Fed de New York, l'endettement des ménages a augmenté de +0,9 % (après +0,5 %) au

premier trimestre 2025. La hausse de l'endettement est tirée par l'augmentation des prêts hypothécaires, qui représentent 70 % de l'endettement total des ménages américains. Ces derniers ont cru de +1,5 % et les prêts étudiants ont également augmenté de +1 %. En revanche, les encours des cartes de crédit et des prêts automobiles ont diminué de -2,4 % et -0,8 % respectivement.

Par ailleurs, le taux de défaillance a augmenté de +0,7 point par rapport au trimestre précédent, pour s'établir à 4,3 % de l'encours totale de dette. En particulier, les taux de défaillance légère (entre 60 et 90 jours de retard de paiement) sont restés stables dans toutes les catégories de prêts, à l'exception des prêts étudiants qui ont connu une forte augmentation de +6,7 points, à 7,7 %, en raison de la reprise par l'administration de leurs recouvrements, qui étaient jusqu'ici interrompus depuis la pandémie. Enfin, les taux de défaillance sévère, (plus de 90 jours de retard), sont restés stables pour les prêts automobiles et les cartes de crédit, mais ont augmenté pour les prêts hypothécaires, les *Home Equity Line of Credit* (HELOC – lignes de crédit garanties par la valeur nette d'une propriété immobilière), et les prêts étudiants. À noter que le nombre de saisies immobilières a augmenté significativement de +21 000 par rapport au trimestre précédent, pour s'établir à 62 000.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La commission du budget de la Chambre publie sa proposition de loi de réconciliation

Le 15 mai, la commission du budget de la Chambre des Représentants a [publié](#) sa proposition de loi de réconciliation, reprenant les différents amendements adoptés par les commissions ces dernières semaines.

Dans son volet fiscal, le texte prévoit notamment de rendre permanentes les baisses d'impôts prévues par le *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) de 2017, d'augmenter le plafond des déductions d'impôts d'État et locaux (SALT) à 30 000 USD, contre

10 000 USD actuellement, d'augmenter les crédits d'impôt pour enfants (*Child Tax Credit*) à 2 500 USD jusqu'en 2028 (puis 2 000 USD), ou encore d'étendre certains avantages pour les entreprises (notamment la déduction pour les revenus de petites entreprises). La proposition inclut également plusieurs promesses de campagne du président D. Trump, notamment les exemptions d'impôts sur les pourboires et sur les heures supplémentaires jusqu'en 2028, et la création d'une déduction fiscale sur les intérêts des crédits finançant des automobiles fabriquées aux États-Unis. Parmi les autres mesures annoncées, on

retrouve notamment une augmentation des moyens alloués au renforcement de la frontière avec le Mexique, l'augmentation des dépenses militaires, et des baisses de l'aide alimentaire aux personnes précaires (SNAP). Enfin, le plafond de la dette serait augmenté de +4 000 Md USD.

Certaines des mesures fiscales discutées ces dernières semaines ou annoncées par D. Trump durant sa campagne ne figurent pas dans la proposition de loi, comme la fiscalisation en tant que revenu ordinaire des revenus perçus par les gestionnaires des fonds d'investissement (*carried interest*), la défiscalisation des prestations de sécurité sociale, ou encore la création d'une tranche d'imposition à 39,6 % pour les très hauts revenus.

Pour financer ces mesures, la Chambre des Représentants propose comme principales économies budgétaires, la mise en place d'exigences de travail dans les critères d'éligibilité au programme *Medicaid* à partir de 2029, des contrôles accrus de l'éligibilité des bénéficiaires (sur l'âge, le statut et la nationalité notamment) ou encore l'augmentation de la contribution des États au financement du programme. La proposition prévoit également l'annulation de plusieurs dispositifs de l'*Inflation Reduction Act* (IRA) de 2022, notamment les fonds non engagés pour le *Greenhouse Gas Reduction Fund*, ou encore les prêts

pour les technologies énergétiques propres (*Loan Programs Office*). Par ailleurs, les conditions d'éligibilité à l'*Affordable Care Act* (ACA) seraient renforcées, et les taxes sur les universités augmenteraient.

En revanche, l'abaissement généralisé du seuil de contribution fédéral à *Medicaid* (actuellement entre 50 % et 83 %), ainsi que le plafonnement du montant des aides par individu, réclamés par la branche républicaine ultra-conservatrice, ne sont pas inclus dans la proposition de loi.

Le *Committee for a Responsible Federal Budget* (CRFB) [estime](#) que la proposition représenterait une augmentation des dépenses nette de +3 300 Md USD d'ici 2034. Le *Joint Committee on Taxation* (JCT) estime que le versant fiscal adopté par la commission des Voies et Moyens augmenterait le déficit de +3 819 Md USD d'ici 2034.

La commission du budget doit désormais voter le texte le 16 mai, avant de le soumettre au débat et au vote en assemblée plénière, puis de le transmettre au Sénat. Cependant, trois des représentants républicains de la commission ont déjà [annoncé](#) vouloir faire barrage au texte et plusieurs sénateurs républicains ont également déjà [exprimé](#) leur intention de voter contre.

SERVICES FINANCIERS

Paul Atkins précise les chantiers de réforme de la SEC en matière de crypto-actifs

Le 12 mai, à l'occasion d'une table ronde sur le thème de la *tokenisation* organisée par la *Crypto Task Force* de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, Paul Atkins, président de l'agence, a [présenté](#) les chantiers de réforme qu'il entend mener afin d'adapter la réglementation au développement des actifs *tokenisés* (version numérique d'actifs financiers échangeables sur des réseaux de blockchain) et plus largement des crypto-actifs.

P. Atkins souhaite d'abord établir des modalités d'enregistrement spécifiques pour les crypto-actifs relevant de la compétence de la SEC, c'est-à-dire assimilables à des titres financiers (*securities*). A ce titre, il déplore le faible nombre d'émetteurs ayant eu recours au régime d'enregistrement simplifié à la SEC (*Regulation A*) en raison d'exigences de *reporting* jugées trop complexes et inadaptées, et la confusion sur le statut juridique des crypto-actifs. Dans cette perspective, la SEC a déjà [précisé](#) les exigences de transparence attendues dans le cadre des procédures d'émission de crypto-actifs, et apporté des clarifications sur certains crypto-actifs ne relevant pas du

droit des titres financiers ([Meme Coins, stablecoins](#)).

P. Atkins entend également poursuivre les chantiers d'assouplissement des règles applicables à la conservation des crypto-actifs. Il salue à ce titre l'abrogation d'une [règle](#) visant à réhausser les exigences comptables liées à la détention de crypto-actifs, et indique que l'agence pourrait réviser les règles actuelles applicables aux dépositaires centraux (*qualified custodian*) pour autoriser les acteurs à recourir à des solutions de conservation autonomes (*self-custodian*), plus adaptées aux spécificités technologiques des crypto-actifs. En outre, P. Atkins préconise la suppression des exigences relatives aux activités de conservation de titres effectuées par des [courtiers](#) (*Special Purpose Broker Dealer – SPBD*), finalement [actée](#) le 15 mai, jugées très contraignantes et comme un obstacle au développement de ce marché (les courtiers devaient limiter leur activité aux actifs numériques et mettre en place des procédures de gestion des risques spécifiques).

Enfin, s'agissant des modalités d'échange de crypto-actifs, P. Atkins souhaite autoriser les émetteurs à proposer l'échange d'une gamme élargie de produits financiers sur leurs plateformes. Aussi, P. Atkins préconise de moderniser le cadre réglementaire des plateformes alternatives de négociation (*Alternative Trading Systems – ATS*) pour permettre l'échange de crypto-actifs sur les plateformes boursières.

Enfin, P. Atkins souhaite recentrer la politique de sanction de la SEC sur les enjeux de protection des investisseurs (lutte contre la fraude, manipulation de marché), avec une approche fondée sur la conformité des règles en vigueur.

La réduction des ambitions du CFPB se poursuit, et provoque des réactions des régulateurs étatiques

La nouvelle administration continue de réduire le champ d'action réglementaire et

de police administrative du Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), l'agence chargée de la protection des consommateurs. Sur le plan réglementaire, le CFPB a [annoncé](#) le 12 mai le retrait de 67 documents de différentes natures (*interpretive rules, policy statements, advisory opinions*), dont les plus anciens remontent à sa création en 2011, et formant l'opinion de l'agence sur un nombre de sujets variés tels que les discriminations de genre, le risque de fonder des décisions de prêts sur des algorithmes, ou encore les prêts étudiants.

Le 14 mai, le CFPB a également [retiré](#) sa proposition de règle encadrant la commercialisation de données personnelles par certains intermédiaires (*data brokers*) sans l'autorisation de leurs propriétaires. Enfin D. Trump a signé le 12 mai deux résolutions adoptées par le Congrès, dont l'une abroge la règle du CFPB plafonnant les frais de découvert à 5 USD pour les banques et les *credit unions*, et l'autre soumet les grands fournisseurs de solutions de paiement en ligne à la supervision du CFPB.

En matière de police, le CFPB a [abandonné](#) le 13 mai la défense d'une procédure engagée en décembre 2024 contre Walmart et l'un de ses partenaires, Branch Messenger, qu'il accusait d'avoir obligé un million de ses livreurs à ouvrir des comptes de dépôts coûteux afin de recevoir leur paie. L'agence a également [retiré](#) le 8 mai une décision de son précédent directeur assujettissant la filiale de service paiement de Google à la supervision de l'agence.

Des décisions des Etats pourraient compenser ce retrait progressif du CFPB. L'Etat de New York a par exemple [créé](#) un régime d'autorisation pour l'achat de biens à crédit (« *Buy Now Pay Later* »), afin d'en accroître la transparence et d'éviter les frais excessifs, alors que le CFPB avait annoncé le 26 mars son intention de retirer sa règle interprétative sur le sujet.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), les indices boursiers ont fortement progressé : +4,5 % pour le

S&P 500, à 5 916, et +6,6 % pour le Nasdaq, à 19 112.

Grâce à l'accord commercial négocié par les Etats-Unis avec le Royaume-Uni, puis la baisse temporaire des droits de douane avec la Chine, et enfin l'annonce d'investissements de la part de pays du Golfe, les principaux indices financiers ont achevé d'effacer les pertes accumulées depuis le début de l'année 2025.

Les taux de rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont

globalement augmenté cette semaine, malgré une baisse importante le 15 mai en raison de la chute inattendue des prix à la production en avril, ayant conduit les marchés à revoir leurs anticipations de baisse de taux par la Fed à la hausse : le taux à 2 ans a augmenté de +8 points de base à 3,97 %, et le taux à 10 ans a gagné +7 points de base, à 4,2 %.

BREVES

- Le 12 mai, la société *Standard & Poor's* a [annoncé](#) l'entrée de Coinbase, première plateforme de crypto-actifs américaine (capitalisation boursière de 52 Md USD), dans l'indice boursier S&P 500 à compter du 19 mai, en remplacement de la société de paiement Discover, en cours de rachat par Capital One. Coinbase est la première société du secteur des crypto-actifs à intégrer le S&P 500, qui couvre environ 80 % de la capitalisation globale des sociétés américaines cotées. Le lendemain de l'annonce, le cours de la plateforme était en hausse de +8 %.
- Le 9 mai, Donald Trump a renoncé à la nomination de Jonathan McKernan, ancien membre du *Board* de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), l'autorité de résolution et de garantie des dépôts des banques, à la présidence du CFPB, pour le [réaffecter](#) aux fonctions d'*under secretary for Domestic Finance* au Treasury, où il était conseiller depuis plusieurs mois. Pour mémoire, la nomination de J. McKernan à la présidence du CFPB avait été approuvée par le comité des services financiers en Mars.
- La Fed de NY [annonce](#) qu'elle mettra en place prochainement un règlement anticipé de ses opérations de refinancement de court-terme des banques (Standing Repo Facility), afin d'améliorer l'efficacité de cet outil, indispensable au bon fonctionnement du marché obligataire. Celui-ci a connu un pic de volatilité au cours du mois d'avril suite à l'annonce de droits douane réciproques.
- Dans une courte lettre [envoyée](#) le 9 mai au Congrès, le *Treasury* estime la date d'épuisement de la trésorerie fédérale (X-Date) à août. Cette estimation tient compte des remontées fiscales du mois d'avril (période de collecte d'impôts aux États-Unis). Cette estimation est en ligne avec celle du *Congressional Budget Office* (CBO) [publiée](#) le 26 mars.