

Washington Wall Street Watch

N°2025-25 - Le 26 juin 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix de l'immobilier poursuivent leur progression

Politiques macroéconomiques

- Le président de la Fed est auditionné au Congrès

Services financiers

- Les régulateurs bancaires proposent la réduction des contraintes de levier des plus grandes banques
- La Chambre des représentants adopte plusieurs textes facilitant l'accès au capital-investissement
- La SEC retire 14 réglementations proposées sous la précédente administration

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix de l'immobilier poursuivent leur progression

Selon le [rapport](#) publié le 24 juin par l'Agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency - FHFA*), les prix de l'immobilier ont augmenté de +0,4% en avril, en hausse après +0,0% en mars (l'estimation précédente de +0,1% ayant été revue à la baisse de -0,1 point). Sur un an, les prix ont progressé de +3,0% (après +3,9%).

L'indice *Case-Shiller* [publié](#) le 24 juin par S&P Global, portant sur les prix immobiliers

des 20 plus grandes villes américaines, a quant à lui légèrement ralenti, à +0,8% en avril (après +1,1% en mars). En glissement annuel, l'indice progresse de +3,4% (après +4,1%). Les villes ayant connu les hausses annuelles les plus importantes sont New-York (+7,9%), Chicago (+6,0%) et Détroit (+5,5%).

Selon S&P Global, le marché immobilier ralentit sous l'effet des taux hypothécaires élevés. Selon l'agence, la hausse des prix reflèterait un équilibre fragile entre la baisse simultanée de l'offre et de la demande.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le président de la Fed est auditionné au Congrès

Lors de son audition à la [Chambre](#) des représentants le 24 juin et au [Sénat](#) le 25 juin, le président de la Fed, Jerome

Powell a souligné la prudence (« *wait and see* ») adoptée par la Fed dans la conduite de la politique monétaire. Selon lui, celle-ci est bien positionnée pour répondre aux

changements économiques dans un contexte particulièrement incertain.

Durant les auditions, en rappelant la baisse de l'inflation, les élus républicains ont insisté sur la nécessité de baisser rapidement les taux, notamment pour réduire le coût de la dette des ménages, des entreprises, et de l'État fédéral. Les élus démocrates ont au contraire souligné la dégradation de la trajectoire de la dette publique, ciblant particulièrement le projet de loi de réconciliation en cours d'élaboration au Congrès, et le risque inflationniste associé à la hausse des droits de douane.

Pour justifier le maintien des taux directeurs, J. Powell a insisté sur la solidité du marché du travail et le risque de résurgence de l'inflation sous l'effet de la hausse des droits de douane. Selon lui, l'effet des tarifs douaniers serait plus visible au troisième trimestre, les entreprises ayant augmenté leurs stocks en début d'année en

prévision de la hausse des droits de douane (*front-loading*). Néanmoins, l'ampleur et la persistance des pressions inflationnistes seront fonction du niveau final des droits de douane qui ne sera connu qu'à l'issue des négociations.

Au lendemain du FOMC, les responsables se montrent divisés : J. Powell, Michael Barr, ou encore Raphael Bostic, président de la Fed d'Atlanta, soutiennent l'idée de temporiser et d'attendre de voir l'effet inflationniste des droits de douane se matérialiser dans les données avant d'ajuster la trajectoire de la politique monétaire. D'autres responsables préfèrent agir plus rapidement. Lors de leur prise de parole cette semaine, les gouverneurs de la Fed Christopher Waller et Michelle Bowman, ainsi que le président de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, se sont montrés plus ouverts, évoquant une possibilité de baisse des taux dès le prochain FOMC en juillet si l'inflation poursuit sa baisse.

SERVICES FINANCIERS

Les régulateurs bancaires proposent la réduction des contraintes de levier des plus grandes banques

Le conseil des gouverneurs de la Fed a adopté ce mercredi 25 juin à une majorité large (5-2) une [proposition](#) de règle réduisant le ratio de levier supplémentaire renforcé (*Enhanced supplementary leverage ratio - eSLR*) applicable aux banques systémiques américaines (G-SIB). Cette proposition vise principalement à inciter ces grandes banques – souvent spécialistes en valeur du Trésor (*primary dealers*) – à intervenir davantage sur le marché des *Treasuries*, afin d'améliorer sa liquidité notamment en période de stress financier.

Les 8 G-SIB américaines (JP Morgan, Bank of America, Citi, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BNY - Bank of New York, State Street) sont soumises à un ratio de levier supplémentaire (SLR) minimum de 3% auquel s'ajoute un coussin supplémentaire (le « eSLR ») de 2%, reflétant leur caractère systémique. Leurs holdings doivent donc détenir des capitaux de catégorie 1 (*Tier 1 capital*) au moins

égaux à 5% de la somme de leurs actifs bilanciaux et de certaines de leurs expositions hors bilan. Leurs filiales recevant des dépôts sont quant à elles soumises à un ratio total de 6%.

La Fed considère que ces exigences de levier ne joueraient plus leur rôle de filet de sécurité (« backstop ») puisqu'elles sont régulièrement « mordantes » (« binding ») et déterminent le niveau de capital de catégorie 1 (*tier 1*) que doit détenir la banque, alors qu'elles ne devraient en théorie exercer une contrainte qu'en cas de stress financier. Or, ces exigences de levier n'étant pas sensibles au risque des expositions prises par les banques, elles les incitent à privilégier des activités à forte marge, plus risquées, au détriment d'activités à faible risque telles que le négoce de bons du Trésor.

La proposition consiste à ajuster l'eSLR à la mesure du risque systémique posé par chaque G-SIB, et à réduire corollairement leurs capacités d'absorption des pertes. Le coussin eSLR serait à présent égal à la moitié de la surcharge G-SIB appliquée à chaque groupe concerné. Cette surcharge

serait calculée selon la méthode définie par le comité de Bâle. Dans les faits, le ratio complet passerait de 5 % à un intervalle de 3,5 à 4,3 % selon les banques. Corollairement, deux éléments des exigences de capacité d'absorption des pertes, qui protègent les déposants en cas de faillite, seraient également réduites : d'une part le coussin supplémentaire de capacité d'absorption des pertes non pondéré par les risques (*external TLAC leverage buffer level*), qui est aujourd'hui égal au eSLR et serait aligné sur le nouveau ratio, et d'autre part les exigences de dette à long-terme (DLT). La proposition contient également un appel à commentaires sur l'opportunité d'une exclusion ciblée de certains bons du Trésor du dénominateur du SLR, en particulier les *Treasuries* détenus à des fins d'échange par les filiales de courtage (*broker-dealer*) des G-SIB.

La diminution du eSLR représenterait une baisse des exigences de capital de catégorie 1 agrégées de 13 Md USD (-1,4 %) pour l'ensemble des G-SIB, tandis que ces exigences diminueraient de -210 Md USD (-27 %) pour les filiales bancaires. La Fed précise toutefois que si ce second relâchement offrirait une plus grande flexibilité aux groupes pour réallouer le capital entre filiales, seule une faible part pourrait être distribuée en dividendes en raison des exigences persistantes au niveau de la holding. Les exigences de TLAC seraient réduites de 73 Md USD (-5 %) et celles de dette de long-terme de 132 Md USD (-16 %).

Les gouverneurs A. Kugler et M. Barr ont exprimé des opinions dissidentes, ce dernier indiquant que la proposition (i) n'assure en rien le sursaut d'activité des G-SIB sur le marché des *Treasuries*, le relâchement en capital bénéficiant majoritairement à leurs filiales bancaires et non à leurs filiales de courtage, (ii) surestime la capacité des maison-mères à appuyer leurs filiales défaillantes, (iii) érode la lisibilité du eSLR, qui devient dépendant du profil de chaque banque. Cette proposition interagence a dès à présent reçu le [soutien](#) de l'*Office of the comptroller of the Currency* (OCC). La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), dont le conseil s'est réuni le 26 juin sur le sujet, n'a

pas encore partagé ses conclusions. La publication prochaine de la proposition au registre fédéral ouvrira une période de commentaires de 60 jours.

La Chambre des représentants adopte plusieurs textes bipartisans facilitant l'accès au capital-investissement

Le 23 juin, la Chambre des représentants a [adopté \(397-12\)](#) plusieurs propositions de loi bipartisans en séance plénière visant à faciliter l'accès des particuliers et des entreprises au capital-investissement.

La première (H.R. 3394) élargit le champ des investisseurs habilités à investir en capital-investissement (*accredited investors*) pour y inclure les personnes ayant acquis des compétences financières à travers leur formation ou leur profession (*demonstrable education or job experience*). Jusqu'à présent, cette catégorie d'investisseurs était strictement limitée aux particuliers atteignant certains seuils de patrimoine (fortune nette de 1 M USD, ou un revenu annuel de 200 000 USD).

D'autres textes visent à faciliter le financement des jeunes entreprises, en assouplissant (i) les règles relatives aux levées de fonds, en excluant du champ de la sollicitation réglementée les présentations réalisées lors de journées de démonstration (« *demo days* ») (H.R. 3352), et (ii) les exigences préalables aux procédures d'introduction en bourse (*Initial Public Offering* – IPO). Sur ce dernier point, toutes les sociétés, y compris les sociétés cotées, seraient autorisées à simuler leur IPO (« *test the waters* ») auprès de la SEC, en demandant à l'agence de mener une étude sur les coûts liés à l'opération (H.R. 3381). Par ailleurs, les procédures d'IPO seraient simplifiées en réduisant de trois à deux le nombre d'années d'états financiers audités à fournir (H.R. 3301).

La Chambre a également adopté à l'unanimité un texte (H.R. 2808) visant à limiter, en vertu du *Fair Credit Reporting Act* (FCRA), les prérogatives des bureaux de crédit (*Credit Reporting Agencies* – CRAs) en leur interdisant de vendre, sans le consentement des emprunteurs, les données liées aux demandes d'emprunts

hypothécaires (« *trigger leads* »), à des courtiers ou des prêteurs.

Ces textes devront désormais être discutés au Sénat.

La SEC retire 14 réglementations proposées sous la précédente administration

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [annoncé](#) le 12 juin retirer 14 propositions de règles non finalisées soumises à la consultation entre 2022 et 2023, qui couvrent des thématiques variées. Il s'agit du premier retrait de réglementations depuis la démission de son ancien président Gary Gensler.

Parmi ces règles, la SEC renonce à trois règles visant à améliorer le fonctionnement du marché actions et à encourager la participation des investisseurs particuliers, par l'introduction d'un système d'enchère

sur des places de marché ouvertes, en formalisant l'obligation de « meilleure exécution » et en limitant la prise en compte des volumes d'exécution dans l'établissement des prix.

Une règle visant à lutter contre l'écoblanchiment en renforçant les obligations de transparence des conseillers financiers vendant des fonds ESG, ainsi qu'une règle facilitant la prise en compte des propositions d'actionnaires, sont également retirées.

Enfin la SEC revient sur différentes règles qui auraient pu d'après elle freiner l'innovation du secteur financier : elle renonce à deux règles visant à (i) élargir la définition d'un marché réglementé (*exchange*) pour éviter d'y inclure les places de marché de cryptoactifs, et (ii) combattre les conflits d'intérêts issus de l'utilisation de l'analyse prédictive de données par les courtiers et les conseillers financiers dans leurs rapports avec les investisseurs.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi, l'indice S&P 500 a augmenté de +2,4 %, à 6 141.

Les taux de rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont fortement baissé sur la semaine : le taux à 2 ans et à 10 ans baissent de -23 points de base, à 3,72 %, et de -15 points de base à 4,25 %, respectivement.

L'évolution des marchés financiers s'expliquerait par (i) la baisse des anticipations d'inflation avec la baisse du prix du baril de pétrole (apaisement des tensions entre l'Iran et Israël), (ii) le discours de certains responsables, comme le gouverneur C. Waller, en faveur d'une baisse des taux directeurs dès le prochain FOMC, et (iii) l'anticipation d'une baisse des taux plus importante associée à une possible nomination d'un président de la Fed avant la fin du mandat de J. Powell.

BREVES

- Le 23 juin, l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), le régulateur des *national banks*, a [publié](#) les résultats des revenus de *trading* des entités supervisées pour le T1 2025. Sur la période, l'OCC présente un revenu de *trading* cumulé de 15 Md USD, en baisse de -2,7 % (408 M USD) par rapport au trimestre précédent, et de -1,9 % (297 M USD) par rapport au T1 2024.
- Le 23 juin, la Fed a [annoncé](#) qu'elle ne tiendrait plus compte du « risque

réputationnel » dans le cadre de la supervision des banques, souhaitant recentrer son approche autour des risques financiers et éviter tout jugement subjectif. Pour mémoire, le risque réputationnel désigne le risque pour une banque de subir des pertes financières ou de s'exposer à des contentieux juridiques en raison d'une atteinte à sa réputation. Quelques mois plus tôt, l'[OCC](#), le régulateur des *national banks*, et la *Federal Deposit Insurance Corporation* ([FDIC](#)), l'autorité

de résolution des banques et de garantie des dépôts, avaient pris des décisions similaires.

- Selon la troisième estimation du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), [publiée](#) le 26 juin, la croissance du PIB en volume s'établit à -0,1% au premier trimestre 2025, après +0,6% au quatrième trimestre 2024. En rythme annualisé, la croissance est révisée à -0,5% (contre -0,3% lors de la précédente estimation), après +2,4% au quatrième trimestre 2024, soit un niveau inférieur aux attentes du marché (-0,2%). L'acquis de croissance pour 2025 à l'issue du premier trimestre est revu de +0,1 point, à +0,9%.
- Le 23 juin, la *Fair Isaac Corporation* (FICO), l'un des principaux fournisseurs de scores de crédit (*credit scores*) aux États-Unis, a [annoncé](#) le lancement de deux méthodes de *credit score* intégrant pour la première fois les données issues des prêts « *Buy Now, Pay Later* » (BNPL), afin de mieux refléter la santé financière des ménages (90 M de consommateurs américains y ont eu recours en 2024). Pour mémoire, les solutions BNPL permettent aux consommateurs d'acheter un produit et de le régler plus tard, généralement en plusieurs fois sans frais, grâce à des prêts à taux zéro (le coût est pris en charge par le commerçant).