



Washington Wall Street Watch

N°2025-33 - Le 18 septembre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les ventes au détail poursuivent leur progression

Politiques macroéconomiques

- La Fed baisse ses taux directeurs face au risque accru sur le marché de l'emploi
- Les gouverneurs Lisa Cook et Stephen Miran ont été en capacité de siéger au FOMC
- Selon les projections du CBO, les effets sur la croissance de l'OBBBA, des droits de douanes et la politique d'immigration se compenseraient

Services financiers

- La SEC renforce les pouvoirs des entreprises cotées à l'égard de leurs investisseurs
- Le Trésor sollicite des commentaires sur le cadre fédéral des stablecoins
- La SEC simplifie la cotation des fonds ETF adossés à des cryptoactifs

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les ventes au détail poursuivent leur progression

Selon les [données](#) du Census Bureau, les ventes au détail ont progressé de +0,6 % en août après +0,6 % en juillet, dépassant les attentes du marché (+0,2 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont progressé de +5,0 % après +4,1 % en juillet. Les données, étant en valeur nominale, ne sont pas ajustées de l'inflation et peuvent donc refléter en partie la hausse des prix liée aux tarifs douaniers.

En août, les ventes ont été particulièrement dynamiques dans l'habillement (+1,0 %), les biens relatifs aux loisirs (+0,8 %), la restauration (+0,7 %), les concessionnaires de véhicules (+0,5 %), l'alimentation (+0,3 %) et l'électroménager (+0,3 %), partiellement compensées par la baisse des ventes chez les fournisseurs de matériaux et d'équipement de jardinage (-0,3 %), l'ameublement (-0,3 %) et les soins de santé (-0,1 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed baisse ses taux directeurs face au risque accru sur le marché de l'emploi

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 16 et 17 septembre 2025, s'est [conclue](#) par une baisse de 25 points de base de la fourchette cible des taux *fed funds*, à [4,0 % – 4,25 %], en ligne avec les attentes de marché. Le gouverneur Stephen Miran, qui siégeait pour la première fois, a voté en faveur d'une baisse de 50 points de base.

Dans son discours liminaire lors de [la conférence de presse](#) qui a suivi la réunion du FOMC, le président de la Fed, Jerome Powell, a mis en avant le ralentissement du marché du travail, visible via la baisse des créations d'emploi dans un contexte d'affaiblissement de la croissance américaine. L'inflation reste quant à elle supérieure à la cible de la Fed, et se situe à un niveau plus élevé que ceux observés en début d'année en raison de l'augmentation des prix des biens. Les anticipations demeurent cependant bien ancrées en dépit de la mise en place des droits de douanes. Dans ce contexte, les membres du FOMC estiment que le risque sur l'emploi a augmenté relativement à celui sur l'inflation, ce qui les a conduits à « *faire un pas supplémentaire vers une politique plus neutre* ».

Lors de la conférence de presse, le Président de la Fed a présenté la réduction des taux comme une gestion prudente des risques dans un contexte d'incertitude. J. Powell a souligné que le ralentissement de l'économie américaine participait à réduire le risque d'inflation. Le scénario central retenu est celui d'un effet ponctuel des droits de douanes sur l'inflation, sans que le risque d'effets persistants puisse être complètement écarté.

À l'occasion de cette réunion, les membres du FOMC ont actualisé leurs projections économiques et de taux directeurs. La prévision de croissance est revue à la hausse de +0,2 point en 2025, à +1,6 %, et de +0,2 point en 2026, à +1,8 %. La prévision de taux de chômage est inchangée pour 2025 (+4,5 %) et légèrement revue à la baisse pour 2026, à 4,4 % (-0,1 point), un niveau légèrement supérieur à la projection de long terme (4,2 %). Les prévisions d'inflation et de sa composante sous-jacente sont maintenues en 2025 à 3,0 % et 3,1 % respectivement et revues à la hausse de +0,2 point en 2026, toutes deux à +2,6 %. Enfin, la trajectoire de taux directeurs médian a été révisée à la baisse de -0,3 point pour fin 2025 à 3,6 %, soit encore 2 baisses de 25 points de base d'ici la fin de l'année, de -0,2 point à 3,4 % fin 2026 et de -0,3 point à 3,1 % fin 2027.

Les gouverneurs Lisa Cook et Stephen Miran ont été en capacité de siéger au FOMC

La cour d'appel de Washington a rejeté lundi 15 septembre, à deux votes contre un, le recours du *Department of Justice* contre la décision du juge Jia Cobb d'annulation de la tentative de renvoi de la gouverneure de la Fed Lisa Cook par le président D. Trump. Selon la cour d'appel, Lisa Cook n'aurait en effet pas bénéficié d'une « procédure régulière ». Ainsi, la cour d'appel n'a pas eu besoin à ce stade de déterminer si les allégations de fraude hypothécaire constituaient une cause suffisante de renvoi. L'administration américaine a saisi le 18 septembre la Cour Suprême.

Parallèlement, le Sénat a confirmé le 15 septembre, par 48 voix contre 47, la nomination de Stephen Miran comme gouverneur de la Fed, en remplacement d'Adriana Kugler.

Selon les projections du CBO, les effets sur la croissance de l'OBBBA, des droits de douanes et la politique d'immigration se compenseraient

Le *Congressional Budget Office* (CBO) a [publié](#) le 12 septembre une actualisation de ses projections économiques pour les États-Unis sur la période 2025-2028. Par rapport aux dernières projections de janvier 2025, le CBO intègre les effets des mesures commerciales, de la loi OBBBA (*One Big Beautiful Bill Act*) et de la politique d'immigration qui, par leur temporalité, modifient le profil de croissance mais se compensent entre eux d'ici 2028.

Ainsi, en 2025, le CBO anticipe une croissance du PIB de 1,4 % (-0,5 pt par rapport à la prévision de janvier 2025), les effets positifs de la loi OBBBA qui stimulent la demande et l'offre de travail étant plus que compensés par les effets négatifs des nouveaux droits de douane et de la réduction de l'immigration, qui respectivement augmente le coût des

intrants pour les entreprises et limite l'offre de travail. En 2026, l'économie américaine rebondirait avec une croissance de 2,2 % (+0,4 pt) reflétant le rebond de la consommation, de l'investissement et des achats fédéraux inclus dans la loi OBBBA, et la réduction de l'incertitude sur la politique commerciale. En 2027 et 2028, la croissance du PIB, prévue à 1,8 % sur ces deux années, serait très proche de la prévision de janvier 2025. En effet, le soutien de la production nationale grâce aux mesures douanières compenserait partiellement l'impact négatif de l'immigration sur la main d'œuvre et la dissipation du soutien à la demande de la loi OBBBA.

S'agissant des droits de douanes, le CBO estime que l'impact total sur le PIB américain serait négatif et que les entreprises pourraient transférer au consommateur la hausse des prix des biens importés résultant en un effet temporaire sur l'inflation.

SERVICES FINANCIERS

La SEC renforce les pouvoirs des entreprises cotées à l'égard de leurs investisseurs

La Securities Exchange Commission (SEC), l'autorité des marchés américains, a [publié](#) mercredi 17 septembre un avis juridique (*policy statement*) autorisant les entreprises cotées à retenir l'arbitrage privé comme mode de résolution obligatoire des conflits les opposant à leurs actionnaires. En l'absence de position récente de la SEC sur ce sujet, les émetteurs de titres pouvaient considérer que l'inclusion d'une telle clause nuisait à leurs émissions.

Sous l'impulsion de son Président Paul Atkins, la SEC clarifie le fait qu'elle se contente de vérifier la bonne information du public sur la présence d'une clause

rendant l'arbitrage obligatoire dans les documents d'émission des titres, mais la présence de cette clause n'entrera pas en compte dans sa décision ou non de valider l'émission de manière accélérée. P. Atkins [estime](#) qu'il ne ressort pas des pouvoirs de la SEC de s'exprimer sur les mérites de l'arbitrage privé. Il avait précédemment présenté la facilitation des introductions en bourse comme l'une des priorités de son agence.

[Exprimant](#) la seule opinion dissidente lors du vote (3-1), la commissaire d'affiliation démocrate Caroline Crenshaw dénonce une décision qui priverait les investisseurs, notamment les particuliers, de leur droit au recours effectif, l'arbitrage étant plus coûteux pour les requérants que les actions de groupe (*class actions*), moins encadré

procéduralement, et les arbitres non liés par les précédents juridiques contrairement aux juges. D'après la commissaire, cette décision réduira l'efficacité de la répression des fraudes commises sur les marchés, les *class actions* ayant coûté 3,7 Md USD aux entreprises fautives en 2024, soit plus de dix fois le montant des amendes infligées par la SEC (345 M USD). Les décisions d'arbitrage n'étant pas publiques, cela réduit leur pouvoir de dissuasion.

Le Trésor sollicite des commentaires sur le cadre fédéral des stablecoins

Le département du Trésor américain a [publié](#) le 18 septembre, un [appel à commentaires](#) sur la mise en œuvre du GENIUS Act. Adoptée le 18 juillet 2025, cette loi établit un cadre fédéral pour la régulation des stablecoins. Selon la loi, un stablecoin est un jeton numérique adossé à une monnaie à court légal (*fiat*) et avec laquelle l'émetteur assure la conversion à parité (1 pour 1).

Par sa « note de réglementation » (*regulatory notice*), le Trésor invite les acteurs du marché et toutes les parties prenantes à commenter un large éventail de sujets, notamment les restrictions sur certaines émissions et pratiques de commercialisation, les obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de respect des sanctions et du secret bancaire (Bank Secrecy Act), l'articulation entre supervision fédérale et étatique, les régimes étrangers comparables, ainsi que les implications fiscales.

L'un des points sensibles concerne l'interdiction prévue pour les émetteurs de stablecoins de verser des intérêts ou des rendements sur les jetons (*tokens*). Certaines plateformes d'échange de cryptoactifs offrant des "récompenses" pour les dépôts de stablecoins, le secteur bancaire dénonce cette pratique comme

un contournement de l'interdiction. Une telle « faille » pourrait inciter les déposants à retirer leurs fonds des banques au profit de stablecoins, et les banques font donc pression sur le Congrès pour élargir l'interdiction à tout forme de rémunération indirecte.

La SEC simplifie la cotation des fonds ETF adossés à des cryptoactifs

La SEC a [approuvé](#) des modifications de règles proposées par trois bourses (NYSE Arca, le Cboe BZX et le Nasdaq), permettant l'adoption de standards génériques de cotation pour les fiducies négociés en bourse (*Commodity-based Trust Shares*) adossés à des matières premières, y compris les actifs numériques. On compte parmi ces véhicules d'investissement les fonds indiciels cotés (*Exchange-Traded Funds*) et autres produits négociés en bourse (*Exchange-Traded Products*). Ces produits permettent aux investisseurs d'acheter des parts représentant un panier d'actifs — qu'il s'agisse d'actions, de matières premières ou de cryptoactifs — et de s'exposer ainsi à leur performance sans détenir directement les actifs sous-jacents.

Les bourses disposent d'un pouvoir d'auto-régulation mais doivent faire approuver tout changement de règle par la SEC.

Ces trois places de marché pourront désormais inscrire ces produits à la négociation sans solliciter systématiquement l'approbation d'un changement interne de leurs règles à chaque cotation d'un nouveau fonds, ce qui réduira les délais de mise sur le marché.

En annonçant cette décision, le président de la SEC, Paul S. Atkins, a déclaré : « *En approuvant ces standards génériques de cotation, nous veillons à ce que nos marchés de capitaux restent la meilleure place au monde pour accompagner l'innovation de pointe des actifs numériques.* »

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a progressé et atteint 6 633 points, de même que le Nasdaq, qui atteint 22 486 points. Les marchés ont poursuivi leur hausse en début de semaine, le S&P franchissant la barre des 6 600 points lundi, et n'ont que

très faiblement réagi à l'annonce de baisse des taux de 25 points de base (pdb) de la banque centrale mercredi.

Le taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) reste stable à 2 ans, à 3,5%, ainsi qu'à 10 ans, à 4,1 %.

BREVES

- Le 16 septembre, la Cour d'Appel du cinquième circuit (Nouvelle-Orléans) a donné raison aux fonds d'investissement requérant contre la règle de la SEC renforçant la transmission d'informations auprès du régulateur sur leurs ventes à découvert (*short-selling*). Contrairement à ses précédentes décisions qui annulaient des règles portant sur (i) la rémunération des *hedge funds* et (ii) leur enregistrement en tant que négociants pour compte propre (*dealers*), la Cour a [enjoint](#) la SEC à réviser cette règle publiée en 2023 sous la précédente administration et brièvement entrée en vigueur en janvier 2025 avant d'être suspendue par la SEC. La Cour estime le champ d'application de cette règle trop large, puisqu'elle s'étend à l'ensemble des sociétés de gestion, y compris celles gérant des fonds de moins de 100 M USD, et à tous les investisseurs institutionnels. Le Président de la SEC P. Atkins a déclaré mobiliser ses équipes pour réévaluer la pertinence de cette règle, qu'il pourra difficilement retirer entièrement puisqu'elle a été conçue dans le cadre d'un mandat confié par la loi (Dodd-Franck Act) à la SEC.
- Le 15 septembre 2025, Donald Trump a déclaré que les entreprises américaines devraient publier leurs résultats financiers deux fois par an plutôt que chaque trimestre, avançant que cela permettrait de réduire les coûts et de favoriser une gestion à long terme. La SEC a indiqué qu'elle donnait désormais la priorité à l'examen de cette proposition, qui relance le débat sur l'équilibre entre transparence pour les investisseurs et flexibilité pour les sociétés cotées.
- Le 15 septembre 2025, Paul Atkins, président de la SEC, a déclaré au [Financial Times](#) que l'agence assouplirait son approche envers les infractions techniques (*technical violations*). Il souhaite se concentrer sur les fraudes graves et donner un avertissement préalable avant de sanctionner des infractions techniques.
- Le 15 septembre 2025, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), l'autorité de contrôle des contrats dérivés de matières premières (*commodities*), a [annoncé](#) le retrait de sa ligne directrice sur la cotation des contrats dérivés de crédits carbone volontaires (VCC). La Commission estime que cette ligne directrice, non contraignante et publiée en octobre 2024 par la précédente administration, n'apportait pas de valeur ajoutée par rapport au cadre en vigueur applicable aux marchés de contrats désignés (DCM). Un DCM est un conseil de négoce ou une bourse opérant sous la supervision réglementaire de la CFTC aux États-Unis et autorisé à proposer au

public des contrats à terme (*futures*) et des options standardisées. Les VCC doivent désormais être évalués selon le cadre réglementaire existant.

- Le 12 septembre 2025, la Cour d'Appel du huitième circuit [a rejeté](#) la demande de la SEC visant à clore le litige sur les règles de divulgation des émissions de gaz à effet de serre adoptées sous l'administration Biden, après que l'agence a abandonné plus tôt cette année leur défense. La cour a rappelé que la SEC a la responsabilité de décider si elle souhaite annuler, modifier ou défendre ces règles. Ces règles imposent aux entreprises de rendre compte de leurs émissions de gaz à effet de serre et d'autres informations climatiques, et font l'objet de contestations depuis l'an dernier par des États et groupes d'affaires républicains.
- Le 17 septembre 2025, les Républicains de la Chambre des représentants ont présenté un [projet](#) de *Continuing Resolution* (CR), aussi appelé *stopgap funding bill*, visant à éviter un *shutdown* du gouvernement fédéral à la fin du mois. Ce texte prolongerait les financements actuels jusqu'au 21 novembre 2025. Les Républicains défendent une approche limitée au maintien des niveaux de dépenses en vigueur, tout en y ajoutant 30 millions de dollars pour la sécurité des parlementaires et 58 millions pour celle de la Cour suprême et de la branche exécutive. Les Démocrates, qui ont publié une [contre-proposition](#), jugent le projet des Républicains insuffisant car n'intégrant pas leurs priorités en matière de santé, notamment l'extension des crédits de l'*Affordable Care Act* (ACA).