



Washington Wall Street Watch

N°2025-27 - Le 10 juillet 2025

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

SOMMAIRE

Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed suggèrent une baisse des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année
- La Cour suprême ouvre la voie au licenciement des employés de l'État fédéral

Services financiers

- La SEC clarifie les exigences de transparence relatives aux fonds indiciels cotés investis en crypto-actifs
- La Fed assouplit son système de notation des grandes banques
- La Fed propose d'assouplir son système de notation des grandes banques

Situation des marchés

Brèves

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les responsables de la Fed suggèrent une baisse des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année

Selon le procès-verbal ([minutes](#)) de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 17 et 18 juin, publié le 9 juillet, les responsables ont estimé que l'incertitude et le risque de rebond inflationniste lié aux droits de douanes demeuraient élevés, justifiant le maintien des taux directeurs à leur niveau actuel. Toutefois, la majorité des membres s'accordent pour entamer une baisse des taux d'ici la fin de l'année, certains évoquant le prochain FOMC qui se tient les 29 et 30 juillet.

Lors de la réunion, les participants ont commencé par rappeler l'importance d'une communication claire sur les risques et

l'incertitude, afin de permettre au public de mieux comprendre les décisions du comité, et ainsi maximiser l'efficacité de la politique monétaire et limiter l'instabilité sur les marchés. Par ailleurs, ils estiment que l'apaisement des tensions commerciales a permis d'atténuer l'incertitude, les conduisant à revoir leurs prévisions de croissance à la hausse et d'inflation à la baisse par rapport à la réunion précédente des 6 et 7 mai.

Concernant la situation économique, la majorité des représentants s'accordent sur la solidité de l'économie et du marché du travail. Ils anticipent notamment un rebond de la croissance au deuxième trimestre, soutenu par l'amélioration de la demande intérieure, ainsi qu'une hausse de l'inflation au cours de l'été. En effet, les entreprises auraient d'abord écoulé les stocks

d'importation accumulés en début d'année et certaines auraient répercuté une partie de la hausse des coûts sur leur marge. Les responsables soulignent que l'effet inflationniste des droits de douane devrait être moins important qu'anticipé initialement, mais restent divisés quant à sa durée et son ampleur.

La Cour suprême ouvre la voie au licenciement des employés de l'État fédéral

Par une [décision](#) (8-1) du 8 juillet, la Cour suprême aurait levé la suspension du décret présidentiel [signé](#) le 11 février, qui visait à réduire les effectifs et à réorganiser les administrations fédérales. Pour rappel, une

injonction émise par la juge de district Susan Illston avait jusqu'alors [bloqué](#) l'application du décret, empêchant 21 agences fédérales de mettre en œuvre leur plan de licenciement.

La juge Ketanji Brown Jackson a été la seule à s'[opposer](#) à cette décision. Selon elle, le Président Trump serait en train de lancer une « boule de démolition » contre l'État fédéral, et elle reproche à la Cour son « enthousiasme manifeste à approuver les actions juridiquement douteuses de ce Président dans une situation d'urgence ».

La Cour suprême souligne néanmoins que la décision ne porte pas sur la légalité du plan de réduction des effectifs mais uniquement sur la validité du décret présidentiel.

SERVICES FINANCIERS

La SEC clarifie les exigences de transparence relatives aux fonds indiciels cotés investis en crypto-actifs

Le 1^{er} juillet, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [publié](#) un avis (*statement*) visant à clarifier les exigences de transparence relatives aux émetteurs de produits indiciels cotés (*Exchange Traded Products* [ETP]) investis en crypto-actifs en vertu des lois applicables aux titres financiers (*Securities Act* de 1933 et *Securities Exchange Act* de 1934). Elle souhaite ainsi accélérer les procédures d'autorisation de mise sur le marché ce type de produits.

Les « ETP crypto » désignent une catégorie d'instruments financiers cotés en bourse qui répliquent la performance d'un crypto-actif sous-jacent. Ces instruments permettent aux investisseurs de s'exposer aux performances de crypto-actifs, soit via leur détention directe (*spot*), soit par le biais d'instruments dérivés. À ce jour, la SEC a autorisé 11 ETP investis en Bitcoin et 9 ETP

investis en Ethereum. Ces instruments se différencient des ETF (*Exchange traded funds*) traditionnels dans la mesure où ils ne sont pas enregistrés en tant qu'« *investment companies* » au sens de l'*Investment Company Act* de 1940.

En l'espèce, la SEC impose aux émetteurs d'ETP crypto d'inscrire sur leur prospectus commercial des informations relatives à l'émission du produit, notamment i) une description détaillée de l'instrument (i.e., type de blockchain utilisée, propriétés du sous-jacent, politique de gestion du sous-jacent) ii) les principaux facteurs de risque associés (i.e., risques de liquidité, risques cyber, fiscaux, juridiques, réglementaires, couverture d'assurance), iii) le modèle d'affaires du *Trust* (i.e., les actifs détenus par le *Trust*, méthodologie de calcul de l'indice de référence et de la valeur liquidative [*Net Asset Value* – NAV]), iv) les informations concernant les prestataires de service tiers du *trust*, les modalités de conservation des actifs et la structure de coûts de l'entité, v) le plan de distribution de l'instrument, notamment la politique de création et de remboursement du titre, vi)

les organes de gouvernance du *Trust*, vii) les potentiels conflits d'intérêts et viii) les états financiers du *Trust*.

La Fed propose d'assouplir son système de notation des grandes banques

Chargée de la supervision des holdings bancaires, la Fed a [publié](#) le 10 juillet une proposition de réglementation allégeant le mode de notation des holdings bancaires au bilan supérieur ou égal à 100 Md USD (dit cadre « *Large Financial Institution* » - LFI), et aux holdings intermédiaires américaines de banques étrangères dont le bilan est supérieur ou égal à 50 Md USD.

Dans le cadre LFI, la Fed évalue les banques selon trois critères : (i) le niveau de capital et sa planification, (ii) le niveau de liquidité et la gestion du risque de liquidité, (iii) la gouvernance et les dispositifs de contrôle. Pour chaque critère, la banque reçoit une notation en fonction de 4 échelons, selon que la Fed considère que la banque : (1) remplit largement les attentes ; (2) remplit partiellement les attentes ; (3) est légèrement défaillante (*Deficient-1*) ; (4) est gravement défaillante (*Deficient-2*). Actuellement, pour être considérée comme « bien gérée » (*well managed*), la banque doit au moins « remplir partiellement les attentes » pour chacun des critères. Une banque qui n'est pas considérée comme bien gérée est contrainte par la Fed dans les acquisitions qu'elle peut envisager et dans le lancement de nouvelles activités.

Alors que la Fed estime que les grandes banques sont dans l'ensemble robustes et bien capitalisées, la majorité (64 %) des 36

groupes soumis au cadre LFI ne sont pas considérées comme « bien gérées ».

La Fed propose donc qu'une légère défaillance (*Deficient-1*) sur un seul des trois critères ne suffise plus à priver la banque de la reconnaissance de sa « bonne gestion ». Au moins deux critères en défaillance légère, ou un critère en grave défaillance (*Deficient-2*) continueraient en revanche à entraîner la perte de cette reconnaissance. De plus, des défaillances légères n'entraîneraient plus le déclenchement automatique d'une enquête de supervision par la Fed, la proposition réservant ce mécanisme aux défaillances graves.

Un cadre de notation similaire s'applique aux holdings d'établissements bancaires réalisant des activités d'assurance « significatives » (*Insurance Supervisory Framework*) et serait allégé de la même manière.

Parmi les 23 groupes bancaires considérés comme n'étant pas « bien gérés » à fin 2024, seuls 8 verraient leur statut changer grâce à cet assouplissement. La Fed estime que la proposition réduirait les coûts de mise en conformité (*compliance*), soutiendra l'innovation et le lancement de nouvelles activités par les banques. Pour la nouvelle vice-présidente chargée de la supervision Michelle Bowman, cette réforme s'inscrit dans une ambition plus large de recentrer la supervision bancaire sur les principaux risques financiers.

Le prédécesseur de M. Bowman, Michael Barr, regrette que cette évolution réduise l'incitation des banques à corriger leurs défaillances, et remette en cause la notion bien établie de « bonne gestion ».

La publication de la proposition ouvre une période de consultation de trente jours.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de jeudi à jeudi), l'indice S&P 500 reste inchangé, à

6 280, et le Nasdaq progresse de +0,1 %, à 20 630.

Les cours ont d'abord accusé une forte baisse suite à l'annonce de droits de douane spécifiques vis-à-vis de 14 pays lundi, et ont été emportés par la chute des valeurs technologiques, qui ont ensuite rapidement rebondi mercredi. Nvidia a franchi temporairement la barre symbolique des 4 000 Md USD de

capitalisation boursière, soit la première entreprise à dépasser ce seuil.

Le taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans est en hausse de +6 points de base, à 3,85 %, tandis que celui à 10 ans est resté stable à 4,34 %.

BREVE

- Le 9 juillet 2025, Hester Pierce, présidente de la *Task Force* crypto et commissaire républicaine à la SEC a [publié](#) un avis (*statement*) clarifiant la nature des titres financiers *tokenisés* (i.e., émis sur un registre distribué de type *blockchain*). H. Pierce souligne que le processus de *tokenisation* ne modifie en rien la nature du sous-jacent, lequel demeure soumis aux lois fédérales applicables aux titres financiers (e.g., exigences en matière de vérification de l'identité des clients [*Know Your Customer* – KYC], de lutte contre le blanchiment d'argent, de conservation des actifs des clients).
- Le 9 juillet, la société de semi-conducteurs Nvidia a [atteint](#) le seuil symbolique de 4 000 Md USD de capitalisation boursière, devant ainsi la première société cotée au monde à

atteindre ce cap. Depuis le début de l'année 2025, l'action a progressé de +20 %. La croissance spectaculaire de Nvidia est portée par les investissements de ses principaux clients (Microsoft, Meta, Amazon, Alphabet) dans le domaine de l'intelligence artificielle, estimés à 350 Md USD par an pour les prochaines années.

- Le 10 juillet, le Sénat a [confirmé](#), à 50 voix contre 45 (aucun vote démocrate), la nomination de Jonathan Gould au poste de *Comptroller of the Currency of the Comptroller of the Currency* (OCC), l'agence du *Treasury* chargée de la supervision des *national banks*. J. Gould succède à Rodney Hood, qui occupait le poste par intérim, et devient le premier directeur de l'OCC à être confirmé depuis 2020.