

Washington Wall Street Watch

N°2025-23 - Le 12 juin 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les créations d'emplois demeurent dynamiques mais sont significativement revues à la baisse pour les mois précédents
- Les prix à la consommation augmentent légèrement

Politiques macroéconomiques

- Le *Treasury* publie son rapport économique semi-annuel
- Scott Bessent est auditionné au Congrès

Services financiers

- La Chambre des représentants ouvre la voie à l'examen en séance plénière de son projet de loi en matière d'encadrement du marché des crypto-actifs
- Brian Quintenz est auditionné pour le poste de Président de la CFTC
- Michelle Bowman prononce un discours inaugural en tant que vice-présidente en charge de la supervision à la Fed

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les créations d'emplois demeurent dynamiques mais sont significativement revues à la baisse pour les mois précédents

Selon le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) sur la situation du marché du travail, publié le 6 juin, les créations nettes d'emplois se sont établies à +139 000 en mai, soit un niveau légèrement supérieur aux attentes des marchés (+130 000). La moyenne au cours des douze derniers mois s'établit à +149 000.

Les créations d'emploi sont concentrées principalement dans la santé (+62 000), les loisirs et l'hôtellerie (+48 000), et l'assistance sociale (+16 000), partiellement compensées par un recul dans le

gouvernement fédéral (-22 000), en baisse de -59 000 en cumulé par rapport à son niveau de janvier.

Les créations d'emploi ont toutefois été fortement révisées à la baisse en avril, à +147 000 (-30 000) et en mars, à +120 000 (-65 000).

Le taux de chômage reste inchangé à 4,2 %, un niveau en ligne avec celui anticipé par les marchés.

Le taux d'activité et d'emploi ont reculé, à 62,4 % (après 62,6 %), et à 59,7 % (après 60,0 %) respectivement. Le salaire horaire reste dynamique en progressant de +0,4 % sur un mois (après +0,2 %) et s'établit à +3,9 % en glissement annuel (après +3,8 %).

Les prix à la consommation augmentent légèrement

Selon le [rapport](#) mensuel du BLS publié le 11 juin, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de +0,1 % en mai (après +0,2 % en avril et -0,1 % en mars). Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a également augmenté de +0,1 % (après +0,2 %). Par ailleurs, les prix de l'énergie ont fortement baissé, de -1,0 % après avoir augmenté de +0,7 % en avril, tandis que ceux de l'alimentation ont augmenté à +0,3 % (après -0,1 %).

Sur un an, l'inflation totale augmente légèrement à +2,4 % (après +2,3 % en avril),

et sa composante sous-jacente reste stable à +2,8 %, niveaux légèrement inférieurs aux attentes (+2,5 % et +2,9 % respectivement). L'inflation énergétique s'établit à -3,5 % (après -3,7 %), et celle de l'alimentation à +2,9 % (après +2,8 %).

Par ailleurs, selon une enquête de la Fed de New York [publiée](#) le 9 juin, les anticipations d'inflation à horizon 1 an ont diminué de -0,4 point à +3,2 %, celles à horizon 3 ans ont baissé de -0,2 point à +3,0 %, et celles à horizon 5 ans ont également baissé de -0,1 point à +2,6 %.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le *Treasury* publie son rapport économique semi-annuel

Le 5 juin, le *Treasury* a [publié](#) son rapport sur la situation macroéconomique et les relations commerciales avec les principaux partenaires des États-Unis sur la période de décembre 2023 à décembre 2024.

Selon ce rapport, aucun partenaire commercial majeur des États-Unis n'aurait manipulé sa monnaie pour obtenir un avantage commercial indu. La liste des pays surveillés comprend 9 pays, à savoir l'Allemagne, la Chine, l'Irlande, le Japon, la Corée du Sud, Singapour, la Suisse, Taiwan et le Vietnam. Bien que la Chine ne soit pas désignée comme pays manipulateur de devise, le rapport déplore à nouveau l'absence de transparence de la Chine sur le mécanisme d'ajustement de son taux de change et son intervention sur le marché des changes. Enfin, le *Treasury* a réaffirmé sa volonté de lutter contre les pratiques déloyales en mobilisant tous les outils à sa disposition, y compris les droits de douane.

Pour mémoire, le *Treasury* utilise trois critères pour évaluer si un pays manipule sa monnaie. Un pays est placé sur la liste des pays surveillés s'il remplit au moins deux des trois conditions suivantes (i) un excédent commercial (de biens et services) vis-à-vis des États-Unis supérieur à 15 Md USD au cours de 12 derniers mois (ii) une balance des paiements excédentaire dépassant 3 % du PIB du pays (iii) des achats de devises étrangères (pour affaiblir sa monnaie) sur au moins 8 mois au

cours des 12 derniers mois, pour un montant supérieur à 2 % du PIB du pays.

Scott Bessent est auditionné au Congrès

Le secrétaire au *Treasury*, Scott Bessent a été auditionné le 11 juin à la commission des voies et moyens de la [Chambre](#) des représentants et le 12 juin à la commission des finances du [Sénat](#).

Les Démocrates ont insisté sur le coût budgétaire et les effets anti-redistributifs du projet de loi de réconciliation (*One Big Beautiful Bill Act* – OBBA) actuellement en discussion au Congrès. En effet, d'après le *Congression Budget Office* (CBO), organe rattaché au Congrès chargé des évaluations budgétaires et économiques, les baisses d'impôts [profiteraient](#) davantage aux ménages aisés et le durcissement des conditions d'éligibilité aux programmes sociaux [diminuerait](#) le nombre de bénéficiaires. Quant aux Républicains, ils ont plutôt salué les baisses d'impôts prévues pour les travailleurs et les entreprises.

S. Bessent a d'abord réaffirmé ses objectifs de politique économique de « 3-3-3 » (+3 % de croissance, 3 % de déficit et 3 M de barils de pétrole par jour) pour lesquels l'administration mobilisait trois outils principaux, les mesures commerciales, fiscales et la dérégulation.

Selon S. Bessent, le déficit élevé courant résulte de l'action des Démocrates, alors que la hausse des tarifs douaniers génère

des recettes supplémentaires, diminuant le déficit. Il a également soutenu que l'ajustement des prix consécutif aux droits de douane serait temporaire. Face aux critiques des Démocrates sur la diminution du budget de l'*Internal Revenue Source* (IRS), S. Bessent a répondu que le recouvrement s'était très bien déroulé en avril durant la période de collecte fiscale et que la lutte contre les fraudes se poursuivait sans perturbation.

Enfin, S. Bessent a rappelé l'urgence d'adopter l'OBBBA qui serait une loi historique pour soutenir les ménages et les entreprises à travers l'augmentation des revenus réels et des investissements. Il a notamment indiqué que les entreprises

attendaient le passage de la loi pour relancer les investissements. Par ailleurs, S. Bessent a insisté sur le caractère fiscal du paquet en réfutant la dénomination « *revenge* », notamment concernant la section 899 (« *Foreign Corporate Retaliation Tax* ») qui instaure un dispositif de sanction conduisant à majorer l'impôt dû par les entités d'États ayant mis en place des taxes considérées comme injustes, discriminatoires ou extraterritoriales (par ex. taxe sur les services numériques). Il a notamment indiqué que l'OBBBA permettrait de défendre la souveraineté fiscale des États-Unis et empêcherait les autres pays de récupérer les recettes fiscales des États-Unis.

SERVICES FINANCIERS

La Chambre des représentants ouvre la voie à l'examen en séance plénière de son projet de loi en matière d'encadrement du marché des crypto-actifs

Le 11 juin, le comité des services financiers et le comité des produits dérivés et agricoles de la Chambre des représentants ont [adopté](#) avec un large soutien bipartisan (respectivement par 32 voix contre 19 et 47 voix contre 6) le *Digital Asset Market Clarity* (CLARITY) Act, un [projet](#) de loi bipartisan visant à encadrer la structure de marché du secteur des crypto-actifs (e.g., émetteurs, plateformes d'échanges, courtiers, dépositaires), ouvrant la voie à l'examen du texte en séance plénière. Le CLARITY Act s'inscrit dans la poursuite des travaux menés par la Chambre sous la précédente législature sur le projet de loi « Fit 21 » ([adopté](#) en mai 2024).

Selon la proposition, les crypto-actifs qui s'appuient sur un système de gouvernance décentralisé (*decentralized governance system*) seraient supervisés par la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés de dérivés, qui leur appliquera un régime de supervision similaire à celui des marchés de dérivés. Le texte qualifie pour la première fois la nature juridique de ces instruments, quelle désigne comme « produits dérivés

digitaux » (*digital commodity*). Le texte attribuerait *de facto* à la CFTC la supervision d'une majorité des crypto-actifs.

La *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, aurait quant à elle une compétence de supervision limitée aux crypto-actifs associés à des titres financiers traditionnels (*securities*), dont la blockchain s'appuierait sur un système de gouvernance centralisé (*investment contract asset* – ICA). Le texte précise que si les ICA sont régulés par la SEC sur le marché primaire, ces derniers ont la possibilité d'obtenir le statut de *digital commodity* sur le marché secondaire s'ils sont décentralisés et intégrés à un réseau de blockchain mature.

Par ailleurs, la règle impose de nouvelles exigences de transparence aux émetteurs de crypto-actifs (*digital asset issuers*), qui devront communiquer à leur autorité de supervision des informations détaillées sur leurs opérations de marché, la structure et l'actionnariat de leurs crypto-actifs. Les plateformes de crypto-actifs (courtiers, bourses) devront quant à elles clairement séparer leurs fonds de ceux de leurs clients (ségrégation), et mettre en œuvre des dispositions pour réduire leurs risques de conflits d'intérêt (enregistrement auprès de leur autorité de supervision, adaptation de

certaines procédures opérationnelles, renforcement de leurs exigences de transparence). Le texte renforce également certaines exigences pour les « *digital commodity affiliated person* », désignant les personnes qui contrôlent directement ou indirectement plus de 5 % des encours d'un crypto-actif donné.

Brian Quintenz est auditionné pour le poste de Président de la CFTC

La commission de l'agriculture, de l'alimentation et de la forêt du Sénat, a [auditionné](#) le 10 juin Brian Quintenz, candidat proposé par D. Trump pour la présidence de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), l'agence fédérale chargée de la supervision du marché des dérivés de matières premières (*commodities*).

Après une carrière de conseiller à la Chambre des représentants puis de gestionnaire de fonds d'investissement, B. Quintenz a été nommé commissaire de la CFTC par D. Trump en 2017, poste qu'il occupa jusqu'en 2021. Il est depuis lors directeur des affaires publiques du fonds de la société de capital-risque Andreessen Horowitz (A16z) consacré au secteur des cryptoactifs.

Lors de son [intervention](#), B. Quintenz a souligné le moment historique que traverse la CFTC, le Congrès envisageant de lui confier la compétence de supervision d'une partie des crypto-actifs, ceux réputés être des *commodities*.

Il s'est engagé à renforcer l'ouverture de la CFTC à l'innovation, citant l'émergence de nouveaux produits dérivés tels que les options binaires, les dérivés sur Bitcoin ou les contrats de swaps liés à un événement.

Il a soutenu que l'accès par les entités étrangères aux marchés dérivés américains est un « privilège et non un droit ». Enfin, B. Quintenz a souligné (i) la centralité de la mission de contrôle des risques à la CFTC en tant que régulateur des chambres de compensation de produits dérivés, qui jouent un rôle systémique pour l'économie, (ii) son attitude intransigeante à l'égard des entreprises qui enfreindraient la réglementation, (iii) l'indispensable protection des consommateurs, qui est au cœur du mandat de la CFTC.

Les sénateurs démocrates se sont inquiétés de la remise en cause de l'indépendance de la CFTC par D. Trump, et appelé B. Quintenz a insisté auprès du Président pour nommer des commissaires d'affinité démocrate, la dernière d'entre eux ayant annoncé sa démission d'ici à la fin de l'année.

Michelle Bowman prononce son discours inaugural en tant que vice-présidente de la Fed en charge de la supervision

Tout juste confirmée par le Sénat en tant que vice-présidente de la Fed en charge de la supervision bancaire, Michelle Bowman a [prononcé](#) vendredi 6 juin un discours à l'université Georgetown présentant ses priorités à venir.

Elle souhaite renforcer la supervision, en (i) y appliquant le principe de proportionnalité des exigences en fonction de la taille des établissements (*tailoring*), (ii) révisant le système de notation (*ratings*) des banques afin que ces notes reflètent avant tout les risques financiers, et (iii) concentrant les contrôles bancaires sur les risques financiers (risque de taux, crédit).

Elle propose également de revoir les obligations en capital des banques, les réformes précédentes ayant trop souvent été parcellaires, sans suffisamment d'attention portée aux distorsions que pouvait provoquer le niveau agrégé des obligations en capital. La priorité est donnée à une correction rapide du « ratio de levier supplémentaire renforcé » appliqué aux plus grandes banques (eSLR), qui s'avère trop contraignant et ne joue plus aujourd'hui le rôle de « filet de sécurité » (*backstop*) pour lequel il a été conçu. M. Bowman annonce l'organisation en juillet d'une conférence mêlant praticiens et chercheurs, pour réfléchir à l'architecture et la calibration des obligations en capital, qu'il s'agisse (i) des ratios de levier, (ii) des stress-tests, (iii) de l'exigence de coussin GSIB, (iv) de la finalisation de Bâle 3.

Enfin, la vice-présidente entend simplifier les procédures de création et de fusion bancaires, grâce à une clarification des informations attendues et des règles

d'approbation, et à un meilleur encadrement des délais.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), les indices boursiers ont progressé : +1,0 % pour le S&P 500, à 6 045.

Les taux de rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) sont restés quasi inchangés sur la semaine : le taux à 2 ans est en baisse de -1 point de base

à 3,93 %, tandis que celui à 10 ans diminue de -2 points de base à 4,37 %.

Globalement, les marchés financiers ont été soutenus par l'avancée des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, la poursuite de la baisse de l'inflation observée dans les données et la résilience du marché du travail.

BREVES

- Le 11 juin, la SEC, l'autorité des marchés financiers, et la CFTC, l'autorité des marchés de dérivés, ont conjointement [annoncé](#) le report de 4 mois l'entrée en vigueur d'une [règle](#) adoptée en février 2024 renforçant les exigences de transparence des fonds de gestion alternative (*hedge funds*) envers les régulateurs et le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), le conseil chargé de la stabilité financière. Selon l'agence, cette action contribue à réduire les coûts liés à la mise en œuvre des contraintes réglementaires sur les institutions financières.
- Le 12 juin, la Chambre des représentants a [adopté](#) (214-212) sa proposition de loi d'annulation de crédits. Quatre représentants républicains ont voté contre le texte. Conformément à la demande de la Maison-Blanche transmise la semaine dernière, le texte prévoit l'annulation de crédits pour l'exercice budgétaire 2025 à hauteur de 9,4 Md USD, dont 8,3 Md USD d'aides étrangères et 1,1 Md USD de financements alloués à la *Corporation for Public Broadcasting* (CPB) et à la *National Public Radio* (NPR).
- Le 9 juin, plusieurs associations de représentants de l'industrie financière (*American Banker Association* [ABA], *Bank Policy Institute* [BPI], *Managed Funds Association* [MFA], *Securities Industry and Financial Markets Association* [SIFMA]) ont [publié](#) une lettre appelant le département du Trésor à renforcer les procédures de gestion des risques cyber mis en œuvre par les régulateurs financiers, après que deux incidents de vols massifs de données ont été reportés au cours de l'année écoulée par l'*Office of the Comptroller of the Currency*, le régulateur des *national banks*, et le Département du Trésor.
- Michael E. Horowitz a été [nommé](#) le 6 juin 2025 inspecteur général de la Fed et du *Consumer Financial protection Bureau* (CFPB), l'agence chargée de la protection des usagers du système bancaire, à compter du 30 juin 2025. Dans ses fonctions, il sera chargé de faire des recommandations relatives à l'amélioration de l'efficacité des deux agences et de lutter contre la fraude. Il était depuis 2012 inspecteur général du ministère de la Justice.