



Washington Wall Street Watch

N°2025-28 - Le 17 juillet 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix à la consommation accélèrent, reflétant les premiers effets des tarifs douaniers
- Selon le Beige Book, l'activité reste robuste malgré les premiers effets des mesures commerciales et migratoires
- Les ventes au détail bondissent

Politiques macroéconomiques

- Le gouverneur Christopher Waller présente sa vision de la gestion du bilan de la Fed

Services financiers

- La Chambre des représentants adopte deux lois visant à encadrer le secteur des crypto-actifs
- Les banques d'importance systémiques affichent des résultats solides portés par les activités de marché au 2ème trimestre
- La FDIC propose plusieurs assouplissements dont l'indexation sur l'inflation des seuils de supervision

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix à la consommation accélèrent, reflétant les premiers effets des tarifs douaniers

Selon le [rapport](#) mensuel du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) publié le 15 juillet, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de +0,3 % en juin (après +0,1 % en mai). Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a également augmenté à +0,2 % (après +0,1 %). Les prix de l'énergie ont progressé de +0,9 % (après -1,0 %) et ceux de l'alimentation de +0,3 % (après +0,3 %).

Sur un an, l'inflation totale augmente à +2,7 % (après +2,4 % en mai), et sa composante sous-jacente à +2,9 % (après +2,8 %). L'inflation énergétique s'établit à -0,8 % (après -3,5 %), et celle de l'alimentation à +3,0 % (après +2,9 %).

Bien que l'inflation soit en ligne avec les attentes (+2,7 %), l'inflation sous-jacente a été en-deçà des attentes (+2,9 % contre +3,0 %), notamment sous l'effet du ralentissement des prix des véhicules d'occasion (-0,7 % en juin après -0,5 % en mai) et des loyers (+0,2 % après +0,3 %). Les prix des autres postes comme les matières

premières, l'habillement, le transport et les soins médicaux ont tous progressé en juin.

Malgré une hausse plus marquée des prix à la consommation, les prix de production sont restés inchangés en juin (+0,0 %), la hausse des prix des biens (+0,3 %) dans la demande finale étant compensée par la baisse des prix des services (-0,1 %). Sur un an, les prix de production progressent de +2,3 % et sa composante sous-jacente de +2,5 %.

Selon le *Beige Book*, l'activité reste robuste malgré les premiers effets des mesures commerciales et migratoires

Le *Beige Book* [publié](#) le 16 juillet, décrivant l'évolution économique dans les douze districts régionaux de la Fed, indique une légère amélioration de l'activité depuis le dernier rapport malgré un niveau d'incertitude qui demeure élevé. La plupart des entreprises interrogées indiquent une dégradation des perspectives avec une pression sur le prix des intrants.

La consommation des ménages marque un léger recul. En particulier, les ventes automobiles ont baissé après un rebond observé au premier trimestre. L'activité a ralenti dans la construction, contrainte par la hausse des coûts, l'énergie et l'industrie.

Le marché du travail est resté globalement bien orienté. Toutefois, dans un contexte économique et politique incertain, les entreprises adoptent une attitude prudente et limitent les nouvelles embauches. La disponibilité de la main d'œuvre s'est améliorée, marquée par une baisse des démissions et une hausse des

candidatures, mais celle de la main d'œuvre issue de l'immigration a diminué. Par ailleurs, certaines entreprises soulignent leur initiative d'automatisation et investissement dans l'intelligence artificielle. Dans l'ensemble, les entreprises reportent leurs décisions dans l'attente de l'issue des négociations commerciales.

Les prix ont progressé, sous l'effet plus marqué des droits de douane sur les prix des intrants. En particulier, le coût des matières premières a nettement augmenté, pesant ainsi sur le secteur de l'industrie et de la construction. De nombreuses entreprises indiquent avoir imputé cette hausse sur leur prix de vente. Toutefois, certaines auraient plutôt comprimé leur marge face à la sensibilité croissante des consommateurs aux prix.

Les ventes au détail bondissent

Selon les [données](#) du *Census Bureau*, les ventes au détail ont progressé de +0,6 % en juin après -0,9 % en mai, dépassant les attentes du marché (+0,2 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont progressé de +3,9 % après +3,3 % en mai. 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 juin, les ventes ont été particulièrement dynamiques dans les concessionnaires de véhicules (+1,2 %), les fournisseurs de matériaux et d'équipement de jardinage (+0,9 %), l'alimentation (+0,5 %), les soins de santé (+0,5 %), l'habillement (+0,9 %) et la restauration (+0,6 %), partiellement compensées par l'ameublement (-0,1 %) et l'électroménager (-0,1 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le gouverneur Christopher Waller présente sa vision de la gestion du bilan de la Fed

Selon le gouverneur de la Fed, Christopher [Waller](#), le bilan de la Fed est actuellement caractérisé par un décalage de maturité entre ses actifs et ses passifs, en raison

notamment du recours à l'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing* – QE).

Pour mémoire, le QE consiste à des achats d'actifs de maturité plus longue par la banque centrale lorsque les taux directeurs (à court terme) sont proches de zéro, afin de baisser les taux moyen et long, et relancer l'activité notamment en période de récession. Ces actifs, étant souvent à coupon fixe et ayant été acquis pendant une période de taux bas, leur rémunération demeure stable.

Quant aux passifs, C. Waller en distingue trois grandes catégories: la monnaie en circulation (2 300 Md USD fin 2024), le compte général du *Treasury* (*Treasury General Account* – TGA, 700 Md USD) et les réserves (environ 3100 Md USD fin 2024). La

monnaie et les liquidités du TGA ne sont pas rémunérées alors que les réserves sont rémunérées au taux directeur de la Fed. Avec la remontée des taux, la rémunération des réserves a significativement augmenté.

Avec le QE, la maturité moyenne des actifs de la Fed a été rallongée et a créé un décalage de maturité entre les actifs, dont la rémunération est stable, et les passifs, dont la rémunération a progressé, conduisant ainsi à des pertes nettes (-77,6 Md USD en 2024 après -116 Md USD en 2023).

C. Waller propose en conséquence de supprimer ce décalage en limitant désormais le montant des actifs de maturité moyenne et longue au montant de la monnaie en circulation.

SERVICES FINANCIERS

La Chambre des représentants adopte deux lois visant à encadrer le secteur des crypto-actifs

Le 17 juillet, la Chambre des représentants a adopté en séance plénière (i) le *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act* (GENIUS), une proposition de loi visant à encadrer les *stablecoins*, ainsi définitivement adoptée par le Congrès, et (ii) le *Digital Asset Market Clarity Act* (CLARITY), un projet de loi bipartisan visant à règlementer la structure de marché du secteur des crypto-actifs, ouvrant la voie à l'examen du texte au Sénat.

S'agissant du GENIUS Act, qui établit un cadre réglementaire pour les *stablecoins*, la Chambre des représentants a [approuvé](#) le texte à 308 voix contre 122. Porté par le sénateur républicain Bill Hagerty (R-Tennessee), avec le soutien des sénateurs Tim Scott (R-Caroline du Sud), Cynthia Lummis (R-Wyoming) et Kirsten Gillibrand (D-New York), le texte a bénéficié d'un large soutien bipartisan avec le vote favorable d'une centaine d'élus démocrates. Adopté

dans les mêmes termes que la version du [Sénat](#), et ainsi définitivement approuvé par le Congrès, il devrait être promulgué dans les prochains jours par D. Trump. Pour mémoire, le GENIUS Act formalise la définition des *stablecoins*, présentés comme une catégorie de crypto-actifs dont la valeur doit être adossée au cours légal du dollar, et dont les réserves doivent être investies dans un sous-jacent monétaire fixe (principalement le dollar et les *Treasuries* de maturité inférieure à 3 mois) à parité (1 pour 1). Le texte prévoit des garanties en termes de conservation et de ségrégation des actifs, des exigences de capital et de liquidité et des obligations de publication régulière notamment sur les réserves. Il définit enfin les modalités de supervision des sociétés émettrices de *stablecoins*.

S'agissant du CLARITY Act, qui établit un cadre réglementaire pour les intermédiaires de marché du secteur des crypto-actifs (plateformes d'échange [*exchanges*], courtiers [*brokers*], et négociants [*dealers*]), la Chambre des représentants a [adopté](#) le texte à 294 voix contre 134, ouvrant la voie

à son examen au Sénat, avec un vote attendu d'ici le 30 septembre. Ce texte confie à la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés des matières premières et des dérivés, un rôle central dans la supervision du secteur, qualifiant de « commodités numériques » (*Digital Commodity – DC*) la quasi-totalité des crypto-actifs.

Pour mémoire, le CLARITY Act confie à la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), le régulateur des marchés des matières premières et des dérivés, un rôle central dans la supervision du secteur, qualifiant de « commodités numériques » (*Digital Commodity – DC*) la quasi-totalité des crypto-actifs. En l'espèce, le texte définit les DC comme des crypto-actifs « intrinsèquement liés » à la blockchain, dont on peut estimer que la valeur « dérive » d'une ou plusieurs « fonctions » du système de blockchain employé. En marge de cette définition, le texte introduit le concept d'*Investment Contract Assets* (ICA), qui désigne des DC émis sur le « marché primaire » sous la forme d'un « contrat d'investissement » au [sens](#) de la SEC (*Howey test*), relevant du droit des titres financiers traditionnels et de la supervision de la SEC. Lorsqu'ils sont échangés sur le marché secondaire, le texte indique que les ICA peuvent faire l'objet d'une supervision de la CFTC, sur autorisation de la SEC, dès lors que leur système de blockchain présente un haut degré de décentralisation (*Mature Blockchain – MB*).

Les banques d'importance systémiques affichent des résultats solides portés par les activités de marché au 2^{ème} trimestre

Les six principales banques d'importance systémique américaines - GSIB (JP Morgan [JPM]; Bank of America [BoA]; Citigroup [Citi]; Wells Fargo [WF]; Goldman Sachs [GS]; Morgan Stanley [MS]) ont publié leurs résultats pour le 2^e trimestre 2025.

La croissance de l'activité des banques se confirme dans un contexte où elles tirent parti de la volatilité des marchés. A l'exception de JPM qui affiche une diminution du produit net bancaire (PNB) pour des raisons conjoncturelles, le PNB des autres GSIB progresse sur un an (+15 % pour GS, +12 % pour MS, +8 % pour Citi, +4 % pour BoA, +1 % pour WF).

Sur leurs activités de prêts, les banques généralistes voient leur marge nette d'intérêt (MNI) progresser sur un an. Elles parviennent à compenser la baisse des revenus d'intérêt et d'investissement, liée à la baisse des taux, par une baisse concomitante et plus significative des charges d'intérêt. Les dirigeants des banques soulignent la robustesse de l'économie américaine et la bonne tenue de la consommation des ménages.

Les revenus issus des commissions s'avèrent surtout dynamiques dans les banques d'investissement (+9 % pour GS, +12 % pour MS), tandis qu'ils sont relativement stables chez les banques universelles (+4 % pour WF, +1 % pour BoA, -2 % pour Citi).

Tout comme la MNI, ils bénéficient (i) du dynamisme des activités de marché, (ii) de bonnes performances des activités de gestion d'actifs et (iii) de la progression du conseil en fusion-acquisition.

Sur un an, les revenus tirés de l'activité de *trading* actions (courtage et financement) sont supérieures aux attentes des analystes, principalement pour les deux banques d'investissement (+36 % pour GS, +23 % pour MS, +15 % pour JPM, +6 % pour Citi, +10 % pour BOA). Les banques profitent d'une volatilité exacerbée des marchés après les annonces de droits de douane lors du « Liberation Day » le 2 avril.

Les résultats des activités de gestion d'actifs et de fortune progressent, portés par l'activité d'investissement des particuliers aisés, qui ont parié sur une remontée des cours après le 2 avril et par des flux entrants nets positifs.

Les activités de financement et d'investissement (BFI) connaissent des performances très contrastées selon les groupes : si toutes les banques constatent la faiblesse de leurs activités d'accompagnement à l'émission d'actions et d'obligations (*debt and equity underwriting*), certaines banques surprennent à la hausse en enregistrant au total de fortes hausses sur les activités de BFI (+26 % pour JPM, +20 % pour GS, + 13 % pour Citi).

Bien qu'inégale, l'évolution du coût du risque reste peu préoccupante. Au total, malgré une hausse des charges d'exploitation, le résultat net de la majorité des grandes banques progresse nettement (+25 % pour Citi, +22 % pour GS, +15 % pour MS, +12 % pour WF, +3 % pour BoA).

Les dirigeants des banques développent une analyse mitigée de la situation actuelle : Jamie Dimon, CEO de JPM, est apparu plus mesuré qu'au 1^{er} trimestre, où il avait mis en garde contre les « turbulences considérables » qui secouaient l'économie américaine, louant aujourd'hui la finalisation des réformes fiscales par le gouvernement et la « potentielle » dérégulation à venir. Jane Frazer, CEO de Citi, a souligné l'aggravation de la situation macro-économique.

La FDIC propose plusieurs assouplissements dont l'indexation sur l'inflation des seuils de supervision

Le 15 juillet, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), chargée de la supervision des filiales bancaires agréées au niveau étatique, a proposé trois réformes visant à assouplir la supervision bancaire. Certains seuils de supervision, notamment les tailles de bilan, seraient [indexés](#) sur

l'inflation, avec portée rétroactive sur la base des tendances d'inflation passées. Le but est d'éviter un durcissement involontaire de la supervision uniquement lié à l'inflation. Pour rappel, les seuils légaux (*statutory*) fixés notamment dans le *Dodd-Frank Act* ne sont pas modifiés. Une nouvelle instance indépendante chargée des recours formés par les banques contre des décisions de supervision conséquentes de la FDIC (*Office of Supervisory Appeals – OSC*) devrait remplacer le comité actuel (*Supervision Appeals Review Committee – SARC*), jugé trop dépendant des différentes directions de l'agence. Enfin, la FDIC [propose](#) de faciliter la création et le déplacement de succursales et de bureaux de représentation bancaires, en (i) raccourcissement le délai d'approbation des procédures d'urgence, (ii) exemptant de demande d'autorisation des changements mineurs (*de minimis*), et (iii) supprimant les obligations d'information et de consultation publiques.

Par ailleurs, la FDIC a [retiré](#) une proposition de règle publiée le 12 août 2024 sous la précédente administration, et qui aurait durci les conditions d'exercice des banques possédées par des groupes non bancaires (*Companies of industrial banks* et *Industrial loan companies – ILC*). Cette règle prévoyait d'exiger des candidats à la création d'une ILC qu'ils prouvent leur indépendance vis-à-vis de leur maison-mère – non soumise à la réglementation sur les holdings bancaires, démontrent un service apporté au public, et se soumettent à une procédure de candidature publique. La FDIC a ouvert en parallèle une consultation publique sur les voies d'amélioration de la réglementation actuelle. General Motors a soumis une nouvelle candidature de création d'une ILC en février.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +0,7 %, à 6 297.

Le taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) a été stable à 2 ans, à 3,9 %, tandis qu'il a augmenté de 4,3 % à 4,5 %. La hausse des taux longs serait imputable à la hausse des anticipations d'inflation sous l'effet des droits de douane

et à un risque d'atteinte à l'indépendance de la Fed sous l'administration Trump. En effet, des rumeurs de licenciement du président de la Fed, Jerome Powell, persistent du fait des critiques de D. Trump.

Par ailleurs, avec l'espoir du passage des lois sur les cryptoactifs, le bitcoin a atteint son plus haut niveau historique, dépassant 120 000 USD lundi.

BREVES

- Le 14 juillet, les régulateurs bancaires (Fed, *Office of the Comptroller of the Currency* [OCC] et FDIC) ont conjointement [publié](#) un communiqué à l'attention des banques fournissant des services de conservation de crypto-actifs pour le compte de leurs clients, visant à rappeler que cette activité est soumise aux exigences de la réglementation financière en vigueur. Le communiqué insiste sur la mise en conformité des banques avec les principes de gestion des risques en matière (i) d'évaluation des enjeux avant d'engager des services de conservation de crypto-actifs, (ii) de responsabilité en cas de perte des clés cryptographiques des clients, (iii) de conformité aux obligations du *Bank Secrecy Act* relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, (iv) de prestataires de services tiers et (v) d'audit.
- Le 15 juillet, le Sénat a [confirmé](#), avec une large majorité (69 voix contre 30), la nomination de Luke Pettit, au poste de secrétaire adjoint du *Treasury* en matière d'institutions financières. L. Pettit a notamment occupé les fonctions de conseiller du sénateur républicain B. Hagerty, et a joué un rôle important dans les négociations du GENIUS Act.
- Le 14 juillet, l'OCC a [annoncé](#) retirer de son manuel servant de référence aux contrôleurs des banques nationales toute référence aux conséquences discriminatoires indirectes (*disparate impact*) des politiques de souscription des prêts. Cette décision est prise en application du [décret présidentiel](#) du 23 avril 2025 demandant aux agences d'éliminer toute utilisation du concept de *disparate impact*. L'OCC précise qu'elle continuera à évaluer l'équité des politiques de souscription (*fair lending*).