

Washington Wall Street Watch

N°2025-24 – Le 19 juin 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les ventes au détail baissent fortement

Politiques macroéconomiques

- La commission des finances du Sénat publie sa version de loi de réconciliation
- Le CBO publie une estimation dynamique des effets économiques et budgétaires du projet de loi de réconciliation
- La Fed maintient la fourchette cible de ses taux directeurs

Services financiers

- Le Sénat adopte le GENIUS Act, un projet de loi en matière d'encadrement des *stablecoins*
- Le président de la commission bancaire propose de ne plus financer le CFPB, le PCAOB et l'OFR

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les ventes au détail baissent fortement

Selon les données du *Census Bureau*, [publiées](#) le 17 juin, les ventes au détail ont fortement baissé à -0,9 % en mai, après +0,1 % en avril, surprenant à la baisse les attentes des marchés (-0,7 %). Sur douze mois glissants, les ventes au détail ont augmenté de +3,0 %, en baisse par rapport au mois dernier (+5,2 %). Ces estimations étant en valeur, cette baisse pourrait être plus forte une fois corrigée de l'inflation.

En avril, seulement six des treize catégories recensées dans le rapport ont affiché des hausses, en particulier les ventes aux détails divers (+2,9 %) les produits de loisir (sport, musique, livres) (+1,3 %), le mobilier de maison (+1,2 %) ou encore les vêtements et accessoires (+0,8 %). En revanche, les ventes au détail ont particulièrement baissé pour les véhicules et les pièces automobiles (-3,5 %), les équipements de jardin (-2,7 %), et les stations-services (-2,0 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La commission des finances du Sénat publie sa version de loi de réconciliation

La commission des finances du Sénat a [publié](#) le 17 juin une nouvelle version du

projet de loi de réconciliation (*One Big Beautiful Bill Act* – OBBBA). Pour mémoire, la Chambre des représentants avait [adopté](#) de justesse (215-214) le projet de loi le 22 mai dernier. Le texte devant être voté dans les mêmes termes dans les deux

assemblées, tout amendement voté au Sénat nécessitera un vote à la Chambre.

Dans l'ensemble, le texte du Sénat reprend la plupart des dispositions contenues dans la version adoptée par la Chambre et en conserve l'orientation générale. Le texte prévoit notamment la reconduction du *Tax Cut and Jobs Act* (TCJA), l'instauration de conditions de travail pour bénéficier de *Medicaid*, dispositifs d'aides aux ménages à bas revenus, la suppression progressive des crédits d'impôts de l'*Inflation Reduction Act* (IRA), l'exonération d'impôt sur certains revenus (pourboires, heures supplémentaires et intérêts de prêt auto) et le relèvement du montant de *Child Tax Credit* (CTC).

Toutefois, le texte du Sénat comprend quelques différences notables dans le paquet fiscal par rapport à la version de la Chambre. L

Le plafond du montant des impôts locaux déductibles de l'assiette de l'impôt fédéral (*States and Local Taxes – SALT*) est abaissé à 10 000 USD contre un relèvement à 40 000 USD voté par la Chambre. Le montant du CTC est relevé à 2 200 USD de manière permanente alors que la Chambre l'avait finalement maintenu à son niveau actuel de 2 000 USD. L'exonération d'impôt pour certains revenus (pourboires et heures supplémentaires) est plafonnée (à 25 000 USD et 12 500 USD respectivement) mais le montant de déduction fiscale des revenus des personnes âgées est relevé à 6 000 USD contre 4 000 USD.

Les taux des dispositifs fiscaux ayant une portée internationale *Foreign Derived Intangible Income* (FDII), *Global Intangible Low Taxed Income* (GILTI) et *Base Erosion Anti-Abuse Tax* (BEAT) seraient tous portés à 14 %. L'entrée en vigueur de la section 899 (surtaxe des entreprises et investisseurs originaires de pays ayant mis en place des impôts qualifiés « d'injustes », « discriminatoires » ou « extraterritoriaux ») serait reportée d'un an, à 2027, et le plafond de la majoration maximale serait abaissé à 15 % contre 20 % dans le texte voté par la Chambre.

Le texte du Sénat modifie par ailleurs le calendrier de suppression progressive des

dispositifs climatiques de l'IRA. Les dépenses pour Medicaid sont davantage réduites. Enfin, le plafond de dette est relevé de 5 000 Md USD contre 4 000 Md USD voté par la Chambre.

Le CBO publie une estimation dynamique des effets économiques et budgétaires du projet de loi de réconciliation

Le 17 juin, le *Congressional Budget Office* (CBO) a [publié](#) une estimation dynamique des effets budgétaires et macroéconomiques de la version du *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) adopté par la Chambre des représentants le 22 mai.

Selon cette estimation, les recettes baisseraient de -3 546 Md USD, partiellement compensée par une baisse des dépenses hors intérêts de -1 215 Md USD. Les dépenses d'intérêt sur la dette augmenteraient quant à elles de +441 Md USD. Le déficit total, une fois intégrés les effets macroéconomiques (croissance, taux d'intérêt...), augmenterait de +2 773 Md USD. La dette publique atteindrait 124 % du PIB en 2034 (contre 117 % dans la base de référence de janvier 2025), soit +3 328 Md USD.

Au niveau macroéconomique, le projet de loi augmenterait le PIB réel de +0,5 % en moyenne sur la période 2025–2034, principalement grâce à la hausse de la demande agrégée stimulée par les incitations fiscales aux ménages et aux entreprises prévues par le texte. En outre, l'offre de travail augmenterait de +0,6 % en moyenne. Cette hausse serait portée par la réduction des taux marginaux d'imposition sur le travail et, dans une moindre mesure, la baisse des dépenses sociales (Medicaid, SNAP), partiellement compensées par la réduction de la population active liée à la politique migratoire de l'administration. Par ailleurs, l'investissement augmenterait jusqu'en 2027, avant de se stabiliser en 2034 du fait de l'effet d'éviction lié à la hausse du déficit, faisant pression sur les taux d'intérêt : le taux des *Treasuries* à 10 ans augmenterait de +14 points de base en moyenne sur la décennie. De plus, l'inflation augmenterait temporairement pour atteindre +0,12 point en 2027 avant de

retourner à son niveau initial pré-adoption dès 2030.

Enfin, le CBO souligne qu'à long terme (2035-2055), l'effet d'éviction de l'investissement privé s'amplifierait, tandis que l'effet positif sur la croissance s'atténuerait, conduisant à la hausse des intérêts de la dette.

La Fed maintient la fourchette cible de ses taux directeurs

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 17 et 18 juin 2025 s'est [conclue](#) par le maintien de la fourchette cible des taux *fed funds* à [4,25 % - 4,5 %], en ligne avec les attentes des marchés.

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 la robustesse de l'économie américaine malgré les fortes variations du solde extérieur observées au premier trimestre, caractérisée par un marché du travail et une demande intérieure toujours solides. L'inflation demeure quant à elle relativement élevée mais se rapproche de la cible de la Fed. Par ailleurs, le niveau d'incertitude aurait diminué, à l'image de l'amélioration relative des données d'enquête, mais demeurerait élevé. Dans ce contexte, la politique

monétaire serait bien positionnée et les responsables attendent de nouvelles évolutions dans les données avant de baisser les taux directeurs.

Lors de la conférence de presse, le président de la Fed a déclaré que les droits de douane auraient un effet inflationniste, dont l'ampleur et la persistance restaient, pour l'heure, difficiles à évaluer du fait de l'incertitude toujours élevée. Il a souligné que ce choc pourrait toutefois mettre du temps à se propager et à atteindre les prix à la consommation. Par ailleurs, il note une détente du marché du travail bien que celui-ci demeure solide: la demande de travail diminuerait au même rythme que l'offre avec une stabilisation du taux de chômage (à 4,2 %).

Les responsables ont également publié une nouvelle projection économique: la croissance est revue à la baisse de -0,3 point en 2025, à +1,4 %; le taux de chômage est légèrement rehaussé de +0,1 point, à 4,5 % pour fin 2025; les prévisions d'inflation et de sa composante sous-jacente ont été revues à la hausse de +0,3 point en 2025, à +3,0 % et +3,1 % respectivement. Enfin, la trajectoire de taux directeurs médians reste inchangée pour fin 2025 à 3,9 %, soit 2 baisses de -25 points de base d'ici la fin de l'année.

SERVICES FINANCIERS

Le Sénat adopte le GENIUS Act, un projet de loi en matière d'encadrement des *stablecoins*

Le 17 juin, le Sénat a [adopté](#), à 68 voix contre 30, le *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins* (GENIUS Act), une proposition de loi créant un cadre réglementaire pour les *stablecoins*. Le texte, 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), a bénéficié d'un large soutien bipartisan avec le vote favorable de 18 élus démocrates.

Cette nouvelle étape ouvre la voie à l'examen du texte à la Chambre des

représentants, qui procédera à sa réconciliation avec le *Stablecoin Transparency and Accountability for a Better Ledger Economy* (STABLE Act), la proposition de loi sur les *stablecoins* portée par la chambre basse. Les principales différences entre les deux textes portent sur (i) le traitement des émetteurs non bancaires (le GENIUS Act imposant des limites sur l'obtention du statut d'émetteurs par les entreprises cotées en bourse non financière, contrairement au STABLE Act), (ii) le traitement des émetteurs étrangers (le GENIUS Act imposant des conditions plus strictes que le STABLE Act pour l'émission de *stablecoins* par des acteurs étrangers) et (iii) les compétences de supervision des autorités

fédérales et des États (le GENIUS Act prévoit que la supervision des émetteurs disposant d'un volume de *stablecoins* en circulation supérieur à 10 Md USD de capitalisation de marché soit assurée par les régulateurs fédéraux, alors que le STABLE Act autorise l'ensemble des sociétés émettrices de *stablecoins*, à être supervisées par les régulateurs des États).

La Chambre des représentants pourrait également envisager de fusionner le GENIUS Act avec son projet de loi visant à encadrer la structure de marché du secteur des crypto-actifs (e.g., émetteurs, plateformes d'échanges, courtiers, dépositaires), le *Digital Asset Market Clarity* (CLARITY) Act, sous la forme d'une *Mega Bill*, ce qui impliquerait des négociations plus longues du fait de la complexité juridique et technique qu'entraînerait l'agrégation de ces deux textes. Les conseillers de D. Trump [espèrent](#) une finalisation des travaux parlementaires en matière de *stablecoins* d'ici août 2025.

Le président de la commission bancaire propose de ne plus financer le CFPB, le PCAOB et l'OFR

Dans le cadre des débats sur la loi de réconciliation budgétaire (OBBBA), la proposition [publiée](#) par la commission des affaires bancaires affaiblirait ou supprimerait plusieurs agences fédérales de régulation ou de production de données financières.

Aujourd'hui financé de manière discrétionnaire par la Fed, dans la limite d'un plafond légal, le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), chargé de la protection financière des consommateurs, verrait ce financement réduit à zéro de manière pérenne. Le financement du CFPB relèverait dorénavant de la procédure budgétaire votée annuellement par le Congrès. Dans sa version de l'OBBBA, la Chambre proposait de fixer le plafond à 5%

des dépenses opérationnelles de la Fed de 2009 (environ 249 M USD), quand le budget effectif de l'année 2024 s'élevait pour cette agence à 685 M USD.

Le projet propose également de supprimer l'autorité de régulation des auditeurs d'entreprises cotées et de courtiers, le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), créée en 2002 suite au scandale Enron. Ses compétences de contrôle et d'établissement de standards seraient confiées à la SEC, mais le budget de celle-ci ne serait pas augmenté en conséquence, et elle n'aurait pas le pouvoir de prélever les contributions actuellement versées par les entreprises supervisées par le PCAOB (400 M USD en 2024). La Présidente du PCAOB, Erica Williams, a indiqué qu'en supprimant la quasi-indépendance du PCAOB, cette fusion mettrait en péril les accords internationaux signés par l'agence, lui permettant de contrôler les travaux d'auditeurs étrangers, notamment chinois.

Enfin, la commission bancaire [propose](#) de supprimer l'*Office of Financial Research* (OFR), chargé par le Dodd-Frank Act de la collecte de données et de la production d'analyses sur la stabilité financière, à destination principalement du *Financial Stability Oversight Council* (FSOC). Les défenseurs de la proposition estiment que l'OFR entre en redondance avec les équipes de recherche des différentes agences membres du FSOC. La commission espère 300 M USD d'économies. Plusieurs anciens banquiers centraux et hauts responsables du Trésor, dont Janet Yellen et Ben Bernanke, ont appelé les élus républicains à revenir sur cette mesure, qui mettrait selon eux en danger la collecte des données permettant à la Fed de New York d'établir quotidiennement le taux de référence du marché interbancaire (*Secured Overnight Financing Rate* - SOFR), et fragiliserait la capacité du FSOC d'anticiper les risques d'une future crise financière.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à mercredi, les bourses étant fermées le jeudi en raison d'un jour férié - *Juneteenth*), l'indice S&P 500 a reculé

de -0,6%, à 5 980. Cette baisse serait imputable au conflit entre Israël et l'Iran.

Les taux de rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont

légèrement augmenté sur la semaine : les taux à 2 ans et à 10 ans ont tous deux

augmenté de +3 points de base à 3,95 %, et 4,40 % respectivement.

BREVES

- Le 17 juin, le conseil des gouverneurs de la Fed a [annoncé](#) qu'il tiendrait le 25 juin une réunion pour présenter une révision des règles afférentes au ratio de levier supplémentaire applicable aux grandes banques (*Supplementary leverage ratio*). Le 6 juin, Michelle Bowman avait mis en avant la nécessité de corriger rapidement le « ratio de levier supplémentaire renforcé » (eSLR), qui ne s'avère plus jouer le rôle de « filet de sécurité » (*backstop*) pour lequel il a été conçu.
- L'indice de confiance des ménages [publié](#) le 13 juin par l'université du Michigan a bondi de +8,2 points en juin, à 60,5 (après 52,2 en mai), mettant fin à 5 mois consécutifs de baisse. Malgré l'apaisement des tensions commerciales, les ménages continuent de percevoir un risque de dégradation de l'activité économique.
- Le 13 juin, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [abandonné](#) une proposition de règle publiée sous la législature démocrate (juillet 2022) qui visait à durcir les conditions dans lesquelles une société peut exclure une résolution d'actionnaires du document d'information (*proxy statement*) communiqué en amont d'une assemblée d'actionnaires.