

Washington Wall Street Watch

N°2025-20 - Le 22 mai 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- La confiance des ménages et les anticipations d'inflation continuent de se dégrader
- L'agence de notation *Moody's* dégrade la note de la dette américaine

Politiques macroéconomiques

- La Chambre des représentants adopte sa version de la loi de réconciliation

Services financiers

- Le Sénat ouvre la voie à l'examen final de son projet de loi en matière d'encadrement des *stablecoins*
- La SEC et le Congrès travaillent à faciliter l'accès des investisseurs particuliers aux actifs non cotés
- La CFTC précise la procédure de supervision des *swap dealers*

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les perspectives des ménages et les anticipations d'inflation continuent de se dégrader

L'indice de confiance des ménages [publié](#) le 16 mai par l'université du Michigan a légèrement baissé de -1,4 points en mai, à 50,8 (après 52,2 en avril), pour le cinquième mois consécutif, portant la baisse totale depuis janvier 2025 à -30 %. Alors que la plupart des composantes de l'indice ont peu changé, l'évaluation par les répondants de leurs finances personnelles s'est dégradée de -10 %. La politique commerciale continue d'être la principale cause de l'incertitude rapportée par les ménages. Des améliorations ont toutefois été constatées dans les réponses reçues suite à l'annonce d'un accord commercial temporaire entre les États-Unis et la Chine survenu seulement deux jours avant la fin de l'enquête et n'ayant donc pas modifié significativement le résultat final.

En outre, les anticipations d'inflation à un an ont augmenté de +0,8 point, à +7,3 %, et les anticipations d'inflation à long terme ont augmenté de +0,2 point, à 4,6 % en mai, reflétant une hausse significative chez les sondés s'identifiant comme Républicains.

L'agence de notation *Moody's* dégrade la note de la dette américaine

Le 16 mai, l'agence de notation américaine *Moody's* a [annoncé](#) avoir dégradé la note de la dette souveraine américaine de AAA, à AA1. L'agence explique cette décision par la trajectoire budgétaire des États-Unis, dans le contexte des négociations au Congrès relatives à l'adoption de la loi de réconciliation qui creuserait encore le déficit public. En particulier, selon les estimations de *Moody's*, le déficit budgétaire passerait de 6,4 % à 9 % du PIB d'ici 2034 et le ratio dette/PIB atteindrait

135 % (contre 98 % actuellement). L'agence prend pour hypothèse une extension permanente du TCJA, représentant une augmentation du déficit primaire de 4 000 Md USD.

Il s'agit de la dernière des trois principales agences de notation à retirer à la dette américaine sa note maximale de AAA. Pour mémoire, *Standard & Poor's* avait été la première agence à dégrader la note des États-Unis en août 2011 à AA+, une note équivalente au AA1 de *Moody's*, suivie par l'agence *Fitch* en août 2023. Les deux agences avaient alors justifié cette décision par l'incapacité politique du pays à prendre des mesures suffisantes pour limiter son déficit public.

En réaction à cette annonce, le secrétaire du *Treasury*, Scott Bessent, a [minimisé](#) l'importance de cette décision. Il a qualifié la dégradation de *Moody's* d'« indicateur retardé » (*lagging indicator*), suggérant que l'agence réagit à des tendances déjà connues et intégrées par les marchés plutôt qu'à des développements récents. Il a également souligné que des investisseurs majeurs, notamment des fonds souverains du Qatar, d'Arabie saoudite et des Émirats Arabes Unis (EAU), continuaient de soutenir la dette américaine, illustrant leur confiance persistante dans la solidité financière des États-Unis.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Chambre des représentants adopte sa version de la loi de réconciliation

Le 22 mai, la Chambre des représentants a [adopté](#) (215-214) sa version finale de la proposition de loi de réconciliation « *One Big Beautiful Bill Act* ». Deux représentants républicains, Thomas Massie (R-Kentucky) et Warren Davidson (R-Ohio) se sont joints aux démocrates pour voter contre le texte. Le leader du *Freedom Caucus*, Andy Harris (R-Maryland) a quant à lui voté « présent » (l'équivalent d'un vote blanc) et deux autres Républicains n'ont pas assisté au vote.

Les tractations menées cette semaine par le *Speaker* de la Chambre Mike Johnson (R-Louisiane), afin de concilier la volonté des Républicains modérés d'augmenter plus fortement le plafond de déduction des impôts locaux (SALT), et celle du *Freedom Caucus* d'avancer la date d'entrée en vigueur des coupes budgétaires ciblant *Medicaid* et les crédits d'impôts prévus par l'*Inflation Reduction Act* (IRA), ont porté leurs fruits.

Dans son volet fiscal, le texte prévoit notamment l'extension permanente des réductions d'impôts du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) de 2017, l'augmentation du *Child Tax Credit* à 2 500 USD jusqu'en 2028,

l'augmentation du plafond de déduction SALT à 40 000 USD pour les ménages gagnant moins de 500 000 USD/an (la déduction étant progressivement supprimée pour les contribuables dont le revenu dépasse ce seuil), contre 10 000 USD actuellement et 30 000 USD prévus initialement, ou encore la suppression des impôts sur les pourboires et sur les heures supplémentaires.

Par ailleurs, les crédits d'impôt verts seraient supprimés dès 2028, à l'exception de ceux accordés aux projets de réacteurs nucléaires (construits avant 2028) dont l'expiration est prévue en 2031, et sur les biocarburants, seule disposition de l'IRA prolongée jusqu'en 2027.

Le texte prévoit également la mise en place d'exigences de travail dans les conditions d'éligibilité au *Medicaid* dès 2027 (contre 2029 initialement),

Enfin, les dépenses militaires et de sécurité nationale, notamment pour le renforcement des frontières, seraient augmentées de +144 Md USD et +67 Md USD respectivement.

Dans une estimation [publiée](#) le 20 mai, le *Congressional Budget Office* (CBO) estime que la proposition initiale du 18 mai (n'incluant pas les derniers changements), augmenterait le déficit de +2 300 Md USD hors intérêts, la hausse des dépenses liées

aux mesures fiscales étant partiellement compensées par les économies [réalisées](#) sur *Medicaid* (698 Md USD) ou encore les programmes d'aide alimentaire SNAP (267 Md USD). Le *Committee for a Responsible Federal Budget* (CRFB) a évalué l'impact de la loi votée le 22 mai à

+3 100 Md USD dont 550 Md USD
d'intérêts.

Le texte doit à présent être débattu au Sénat, où il devra notamment se soumettre à un examen de conformité aux règles de la procédure de réconciliation par le *Senate Parliamentarian*, qui ne s'applique pas à la Chambre des représentants.

SERVICES FINANCIERS

Le Sénat ouvre la voie à l'examen final de son projet de loi en matière d'encadrement des *stablecoins*

Le 19 mai, le Sénat a [adopté](#) une motion procédurale (66-32) ouvrant la voie à l'examen final en séance plénière du GENIUS Act, une proposition de loi bipartisane visant à encadrer les *stablecoins*. Le texte a bénéficié d'un soutien bipartisan avec le vote favorable de 16 élus démocrates, mettant fin à une procédure de blocage (*filibuster*) initiée le 8 mai, lorsque le Sénat avait rejeté l'avancement du texte (49-48).

A l'issue des négociations, les Sénateurs ont fait [circuler](#) le 15 mai une version amendée du GENIUS Act, intégrant un paquet de revendications relatives à i) la protection des consommateurs, ii) la protection de la stabilité financière, iii) des sanctions pour les acteurs qui enfreindraient les dispositions prévues dans le texte, iv) l'encadrement des émetteurs étrangers, et v) la sécurité nationale.

Sous sa précédente version, le GENIUS Act n'avait recueilli aucun soutien d'élus démocrates, bien que nombre d'entre eux soient favorables à l'élaboration d'un cadre réglementaire pour l'industrie. Ces derniers souhaitent poursuivre les négociations sur les dispositions du texte, estimant dans un communiqué [publié](#) le 3 mai qu'en l'état, le texte demeurait « lacunaire ».

En termes de calendrier, le GENIUS Act pourrait être soumis au vote en séance plénière au Sénat dans les prochaines semaines pour ensuite être transmis à la Chambre des représentants, en vue de sa réconciliation avec le STABLE Act, la

proposition de loi bipartisane sur les *stablecoins* en débat à la chambre basse.

La SEC et le Congrès travaillent à faciliter l'accès des investisseurs particuliers aux actifs non cotés

Paul Atkins, Président de la *Securities Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers américaine, a [annoncé](#) travailler à l'assouplissement des critères autorisant l'investissement des particuliers dans des fonds communs de placement (*mutual funds*) dit « fermés » (*closed-end*), c'est-à-dire qui n'émettent ni ne rachètent leurs propres actions après leur introduction sur le marché.

Pour des raisons de protection des investisseurs, la SEC requiert pour leur agrément que les fonds fermés investissent plus de 15% de leurs actifs dans des fonds dits « privés » (*private funds*), c'est-à-dire non enregistrés à la SEC, ne soient pas accessibles aux investisseurs « non qualifiés ». En conséquence, jusqu'à présent ces fonds fermés sont réservés aux investisseurs avisés (*accredited investors*), c'est-à-dire ceux qui justifient (i) d'un patrimoine net supérieur à 1 M USD, ou de revenus annuels supérieurs à 200 000 USD pour un individu ou (ii) d'une expérience professionnelle dans le domaine financier.

L'objectif de P. Atkins, probablement en augmentant ce seuil de 15 %, est d'ouvrir l'accès à des particuliers non fortunés à ce marché des fonds dits « privés » (*private funds*), qui investissent dans des actifs non cotés et dont l'encours a triplé en dix ans, passant de 11 600 à 30 900 Md USD.

En parallèle, les représentants républicains ont [réintroduit](#) à la chambre basse le 15 mai

une proposition de loi bipartisane qui crée un nouveau critère permettant d'obtenir le statut d'investisseur avisé. Il suffira à un investisseur de passer un test conçu par la SEC, et géré par la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), l'association d'auto-régulation du secteur, pour obtenir ce statut. L'auteur de la proposition, Mike Flood (R.-Nebraska), souhaite ainsi permettre un accès aux marchés financiers « fondé sur le mérite et les connaissances, et non la seule richesse ».

S'exprimant le 19 mai, Caroline Crenshaw, la seule commissaire de la SEC d'orientation démocrate, a [fustigé](#) l'orientation prise par la nouvelle direction de la SEC, qui ébranle selon elle l'édifice construit depuis plusieurs décennies par l'agence. Elle a notamment mis en garde contre la méconnaissance de risques significatifs, comme ceux résultant de l'effacement de la frontière entre marchés coté et non coté. Elle estime que les actifs non cotés sont plus risqués, moins transparents, et demandent une « tolérance plus élevée à la volatilité et à l'illiquidité », et que leur intégration dans des fonds ouverts au grand public ne changera pas la nature de ces risques.

La CFTC précise la procédure de supervision des *swap dealers*

La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), l'autorité des marchés de dérivés, a [publié](#) le 20 mai 2025 une procédure interne précisant les modalités de supervision des entités étrangères enregistrées auprès d'elle pour des activités de vente et d'achat de contrats de *swap* (*swap dealer*).

Pour rappel, la CFTC a adopté en 2013 des lignes directrices permettant de reconnaître l'équivalence de règles étrangères encadrant des activités similaires. L'Union européenne bénéficie de cette reconnaissance depuis 2013.

La nouvelle procédure interne, par soucis de rationalisation des moyens de la CFTC, précise que les autorités du pays d'origine sont à titre principal chargées de déterminer si les règles locales qui se substituent aux règles américaines sont bien respectées par le *swap dealer*. Ainsi, si le superviseur étranger considère que ces règles sont respectées, la CFTC devra clore toute enquête engagée. En cas de violation de ces règles par le *swap dealer*, le superviseur étranger aura la priorité pour engager une procédure de police administrative. La CFTC ne pourra intervenir qu'en cas de circonstances exceptionnelles (pertes pécuniaires par des clients ou contreparties américains, risques pour la stabilité financière aux Etats-Unis).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), les indices boursiers ont baissé : -1,3 % pour le S&P 500, à 5 842, et -1,0 % pour le Nasdaq, à 18 925.

Le rendement des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans est resté quasi stable sur la semaine, augmentant de +2 points de base à 4,0 %, tandis que celui à long terme a augmenté de +10 points de base à 4,5 %.

En l'absence de progrès tangibles des négociations commerciales, les marchés financiers ont été marqués cette semaine par la dégradation de la note des Etats-Unis par l'agence de notation Moody's, et par des négociations budgétaires au Congrès qui pourraient aboutir à une aggravation du déficit. Cette perspective interroge les investisseurs sur la soutenabilité de la dette américaine, ce qui conduit à une hausse des rendements à 10 ans qui pèse sur les marchés actions.

BREVES

➤ Le 18 mai, Capital One, neuvième plus grande banque des États-Unis (500 Md USD d'actifs), a [annoncé](#) la

clôture de l'opération de rachat de la société de crédit et de paiement Discover (pour environ 35 Md USD), qui

visé à créer un géant mondial des paiements. Un mois plus tôt, la Fed et l'OCC, le régulateur des *national banks*, avaient [autorisé](#) la poursuite de l'opération, après avoir mis en balance les dynamiques concurrentielles complexes de la transaction.

- Au cours de la semaine écoulée, plusieurs membres de la CFTC, l'autorité des marchés de dérivés, ont annoncé leur démission de l'agence. Caroline Pham (R), la présidente de l'agence par intérim, a [déclaré](#) qu'elle quitterait ses fonctions dès la confirmation du nouveau président Brian Quintenz (R). Dans le même temps, la commissaire Kristine Johnson (D) a [annoncé](#) qu'elle quitterait l'agence plus tard dans l'année. Son départ s'ajoute à ceux, déjà actés, des commissaires [Summer](#) Mersinger (R) et [Christy](#) Goldsmith Romero (D), qui quitteront leurs fonctions à la fin du mois. Le précédent président de la CFTC, Rostin Behnam (D), ayant quitté l'institution plus tôt cette année, l'ensemble du collège, habituellement composé de 4 membres en plus du président (dont deux issus du parti présidentiel et deux de l'opposition), devra être renouvelé.
- Le 20 mai, la chambre des représentants a [adopté](#) (220-207) une résolution visant à abroger une règle durcissant les conditions d'approbation d'une fusion ou acquisition bancaire [publiée](#) le 17 septembre 2024 par

l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), le régulateur des *national banks*. Répondant aux démocrates qui critiquaient une résolution inutile, l'OCC ayant déjà retiré d'elle-même cette règle, le représentant Andy Barr (R – Kentucky) la qualifiait de « police d'assurance » contre toute velléité d'un futur gouvernement de renforcer les contraintes contre les fusions bancaires. En effet, en vertu du *Congressional Review Act*, aucune règle « substantiellement similaire » ne pourra être adoptée à l'avenir. Le Sénat ayant adopté le 7 mai cette résolution, elle doit à présent être signée par D. Trump.

- Le 21 mai, D. Trump a [annoncé](#) sur son réseau social qu'il envisageait de privatiser les agences de titrisation Fannie Mae et Freddie Mac, placées sous tutelle publique (*conservatorship*) après la crise des *subprimes* en 2008. La rentabilité des deux agences justifie d'après lui une introduction en bourse, dont la valorisation a été récemment évaluée à 382 Md USD par la banque Santander. Le 20 mai, Bill Pulte, le directeur du *Federal Housing Finance Administration (FHFA)*, chargé de la supervision des deux agences, recommandait de leur appliquer une cure d'austérité avant toute décision de privatisation.