

Washington Wall Street Watch

N°2025-22 - Le 5 juin 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation PCE continue de baisser et converge vers la cible de la Fed
- Dans le *beige book*, l'incertitude commence à peser sur l'activité économique

Politiques macroéconomiques

- La Maison-Blanche soumet au Congrès sa demande d'annulation de crédits budgétaires

Services financiers

- La SEC souhaite réviser le statut des sociétés émettrices étrangères
- L'OCC établit un premier bilan de ses priorités en matière bancaire

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation PCE continue de baisser et converge vers la cible de la Fed

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA) publiées le 30 mai, en avril, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (*Personal Consumption Expenditure – PCE*) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation), ont toutes deux augmenté de +0,1% par rapport à mars, après avoir respectivement stagné à +0,0% et augmenté de +0,1% le mois dernier.

Sur 12 mois glissants, l'inflation et sa composante sous-jacente se sont établies à +2,1% et +2,5% respectivement (après +2,3% et +2,7%), soit un niveau légèrement inférieur aux attentes des marchés pour l'inflation PCE (+2,2%) et en ligne avec les attentes pour son sous-jacent.

Sur un mois, les prix de l'énergie ont augmenté de +0,5% (après avoir fortement baissé de -2,7% en mars) tandis que ceux de l'alimentation ont reculé de -0,3% (après

+0,5%). Sur douze mois glissants, les prix de l'énergie ont chuté de -5,6% (après -5,0%), et ceux de l'alimentation ont augmenté de +1,9% (après +2,0%).

Sur un mois, les prix des biens ont légèrement augmenté de +0,1% (après avoir baissé de -0,5% en mars), et ceux des services poursuivent leur progression à +0,1% (après +0,2%). En glissement annuel, l'inflation des biens s'établit à -0,4% (après -0,3%) et celle des services à +3,3% (après +3,5%).

Dans le *beige book*, l'incertitude commence à peser sur l'activité économique

Le *Beige Book* [publié](#) le 4 juin, rendant compte de l'évolution économique dans les douze districts régionaux de la Fed, décrit une activité globale en légère baisse depuis le dernier rapport. En particulier, l'ensemble des 12 districts indiquent un niveau élevé d'incertitude entourant l'économie et les mesures prises par

l'administration, affectant directement les décisions des ménages et des entreprises.

La consommation des ménages a diminué, à l'exception de certains produits susceptibles d'être ciblés par les droits de douane. Les entreprises continuent de souligner leurs inquiétudes concernant les perspectives de leur activité dans les prochains mois. Dans ce contexte, les perspectives se sont globalement détériorées.

Le marché du travail est resté globalement stable avec une baisse du taux de rotation de la main-d'œuvre et une hausse de l'offre de travail. L'incertitude ambiante a conduit

de nombreuses entreprises à reporter leurs décisions d'embauche, tirant à la baisse la demande de travail, tout comme le temps travaillé et les heures supplémentaires. Les salaires ont quant à eux continué de croître à un rythme stable.

Les pressions inflationnistes demeurent élevées, les droits de douane faisant pression à la hausse sur les coûts. Cependant, la réponse des entreprises aux droits de douane est contrastée, certaines préférant réduire leur marge tandis que d'autres prévoient d'augmenter leurs prix sur certains ou sur l'ensemble de leurs produits au cours des trois prochains mois.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Maison-Blanche soumet au Congrès sa demande d'annulation de crédits budgétaires

Le 3 juin, la Maison-Blanche a [soumis](#) au Congrès une demande de loi d'annulation de crédits (*rescission*) de 9,4 Md USD dans le cadre de l'exercice budgétaire 2025. Ce plan, préfiguré il y a six semaines par l'administration Trump, concerne principalement les aides étrangères (8,3 Md USD), notamment des programmes d'aide au développement et de contributions aux organisations internationales comme l'Organisation mondiale de la santé (OMS), ainsi que les financements de la *Corporation for Public Broadcasting* (CPB) (1,1 Md USD) en charge de la *National Public Radio* (NPR) et du *Public Broadcasting Service* (PBS). Pour

mémoire, les dépenses discrétionnaires votées chaque année par le Congrès s'élèvent à 1600 Md USD. Ce plan de réduction budgétaire a été élaboré par le *Department of Governmental Efficiency* (DOGE), sous la direction d'Elon Musk.

Le Congrès dispose à présent de 45 jours ouvrés (hors interruptions de plus de trois jours) pour approuver à la majorité simple dans les deux assemblées du Congrès, rejeter ou ignorer la proposition. Faute d'action législative dans ce délai, le Président Trump serait légalement tenu d'exécuter les dépenses initialement prévues. La commission des appropriations doit à présent publier son projet de loi (*markup*), sans apporter de modification au texte transmis par la Maison-Blanche, pour un vote prévu en début de semaine prochaine.

SERVICES FINANCIERS

La SEC souhaite réviser le statut des sociétés émettrices étrangères

Le 5 juin, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, a [publié](#) un mémorandum (*concept release*) soumis à consultation publique concernant le statut des sociétés émettrices étrangères (*Foreign Private Issuers – FPIs*), lequel permet aux entreprises éligibles de bénéficier d'un

régime de *reporting* plus souple que celui imposé aux entreprises américaines en vertu des lois fédérales applicables aux titres financiers.

Selon la définition en vigueur, une FPI désigne toute société étrangère, cotée ou non (« *private* » s'entendant par opposition aux entités gouvernementales), qui répond à l'un des deux critères suivants : i) moins de 50 % de son capital

est détenu par des résidents fiscaux américains (*US Shareholder Test*) ; ou ii) son activité est centrée à l'étranger, suivant des critères économiques et opérationnels (*US Business Contacts Test*). Depuis la création du statut en 2003, la SEC justifie l'octroi d'un traitement règlementaire différencié par le fait que ces sociétés sont déjà soumises à des obligations de transparence dans leur juridiction d'origine, et que leurs titres sont échangés à l'étranger.

Toutefois, la SEC remet en cause ce statut, constatant d'importantes évolutions dans la population des FPIs au cours de la dernière décennie. D'une part, la Chine et les Iles Caïmans sont désormais les premières juridictions représentées parmi les FPIs, tandis qu'à l'origine, le Canada et le Royaume Uni concentraient l'essentiel des bénéficiaires du régime. La SEC observe par ailleurs une complexification des structures juridiques des FPIs, près de la moitié d'entre elles étant désormais incorporées dans une juridiction différente de celle où se situe leur siège social (contre 7 % en 2003). D'autre part, la majorité des FPIs négocient leurs titres exclusivement sur les marchés américains, faisant des États-Unis leur principal accès aux marchés de capitaux.

Ainsi, la SEC envisage de réviser le concept des FPIs en durcissant les critères d'éligibilité existants et en introduisant de nouvelles exigences qui portent sur les entreprises aussi bien que sur leurs juridictions d'origine, notamment : i) l'établissement d'un volume minimal d'échange de titres sur les marchés étrangers, ii) l'obligation de disposer d'une cotation principale sur une bourse étrangère; iii) la prise en compte d'une évaluation par la SEC des cadres règlementaires étrangers applicables aux FPIs ; iv) la mise en place de régimes d'équivalence avec d'autres juridictions et v) une coopération internationale renforcée entre régulateurs.

L'OCC établit un premier bilan de ses priorités en matière bancaire

[Intervenant](#) le 3 juin devant la *US Chamber of Commerce*, le *Comptroller of the Currency* par intérim, Rodney Hood, chargé de la supervision des banques agréées au niveau fédéral, a rappelé ses priorités et tiré un premier bilan de son action.

L'accélération des partenariats entre banques et *Fintechs*, ainsi que le développement des actifs numériques, forment les deux premiers piliers de son plan de modernisation. À ce titre, l'OCC a retiré en mars la lettre interprétative 1183 qui imposaient aux banques d'obtenir une décision de « non-objection » du régulateur avant d'entreprendre des activités en lien avec les actifs numériques.

L'inclusion financière, troisième pilier de cette stratégie, est présentée comme la « boussole morale » de la croissance ; l'OCC a lancé pour répondre à ce défi, 70 M d'Américains ne disposant pas de *credit score*, le projet *Roundtable for Economic Access and Change (REACH)*, réunissant participants de la sphère publique et privé autour d'initiatives sur le logement abordable ou les institutions financières dirigées ou possédées par des minorités.

Enfin, l'OCC mène un agenda de dérégulation visant à « libérer la croissance », et recense les règles à éliminer dans le cadre de l'exercice de simplification décennal prévu par la loi *Economic Growth and Regulatory Paperwork Reduction Act (EGRPRA)* de 1996. S'agissant de la réglementation prudentielle, R. Hood s'est félicité que les membres du comité de Bâle aient selon lui reconnu - lors d'une récente visite en Suisse, que la proposition de transposition de Bâle 3 présentée par la précédente administration avait inutilement excédé les standards internationaux. Le réexamen actuel du ratio de levier des banques doit par ailleurs permettre de lui redonner sa vocation de filet de sécurité (*backstop*), qu'il a perdu en devenant souvent la principale contrainte sur le capital réglementaire.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), les indices boursiers ont

modérément progressé : +0,5 % pour le S&P 500, à 5 939, et +0,6 % pour le

Nasdaq, à 19 298. Les bons résultats financiers des entreprises technologiques ont d'abord porté les cours, ainsi que la perspective d'une nouvelle détente commerciale entre la Chine et les États-Unis, leurs dirigeants ayant finalement décidé de poursuivre les négociations bilatérales. À l'inverse, la publication mercredi par l'OCDE de prévisions de croissance dégradées par la hausse significative des droits de douane a pesé sur leur dynamique. L'annonce du doublement

des droits de douane sur l'acier et l'aluminium a soutenu les cours des entreprises de ces deux secteurs, et dégradé ceux des constructeurs automobiles.

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 à 3,94 %, tandis que celui à 10 ans diminue de -2 points à 4,40 %.

BREVES

- En mai, l'indice PMI publié par l'*Institut for Supply Management* (ISM) est en baisse de -0,2 points dans l'[industrie](#), à 48,5, demeurant ainsi en zone de contraction pour un deuxième mois consécutif. Le secteur des [services](#) enregistre également une baisse de -1,7 points en mai, entrant ainsi en zone de contraction à 49,9, mettant fin à douze mois consécutifs d'expansion.
- Dans une seconde estimation [publiée](#) le 30 mai par l'université du Michigan, l'indice de confiance des ménages est resté inchangé en mai par rapport à avril, à 52,2 (après une première estimation à 50,8), mettant fin à quatre mois consécutifs de baisses. L'amélioration du sentiment des ménages résulterait de la détente commerciale avec la Chine.
- Le Président Trump a [indiqué](#) souhaiter supprimer le plafond de la dette, plutôt que de le relever. Cette proposition a été soutenue par la sénatrice démocrate Elizabeth Warren (Massachusetts). Pour mémoire, le plafond de dette est la limite légale fixée par le Congrès sur la capacité d'emprunt de l'État fédéral.
- Le 29 mai, la SEC a annoncé l'[abandon](#) définitif (*dismissal with prejudice*) des poursuites engagées contre la plateforme de crypto-actifs Binance, après deux suspensions administratives successives de 60 jours. Pour mémoire, la SEC avait fondé son action sur le non-respect de la réglementation applicable aux titres financiers traditionnels (*securities*), considérant que certains actifs échangés par Binance relevaient de cette catégorie. Ces décisions interviennent quelques semaines après l'abandon des poursuites contre les plateformes [Kraken](#), [ConsenSys](#) et [Cumberland - DRW](#).
- Le 3 juin, la Fed a [annoncé](#) lever le plafond qui contraignait la croissance des actifs de la banque Wells Fargo depuis 2018. Prise dans le sillage d'un scandale de création de faux comptes bancaires, cette sanction limitait la taille du bilan à son niveau de fin 2017 (environ 1 950 Md USD). Son coût d'opportunité est estimé par Bloomberg à 40 Md USD. Sa levée fait suite aux progrès réalisés par la banque dans sa gouvernance et sa gestion des risques d'après le régulateur.
- Le 4 juin, le Sénat a [confirmé](#) (48-46) la nomination de Michelle Bowman en tant que vice-présidente de la Fed chargée sur la supervision bancaire. 5 sénateurs républicains n'ont pas voté. L'*American Bankers Association* (ABA), une association de représentants de l'industrie, a [salué](#) cette nomination.
- Le 5 juin, Circle, deuxième plateforme de *stablecoins* mondiale (USDC – 6 % des parts de marché fin 2024), a réalisé son introduction en bourse (*Initial*

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :
www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction : Cédric Garcin, Raphaël Lee, Paul Cassavia, Sixtine Lyon, Galina Natchev.

Abonnez-vous : afws@dgtrésor.gouv.fr

Public Offering – IPO). La valeur du titre s'est envolée au cours de la journée (+168 %), atteignant 103,75 USD, contre un prix de référence de 31 USD.

Cette opération valorise Circle à 18 Md USD, et constitue la première IPO d'un émetteur de *stablecoins*.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :
www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction : Cédric Garcin, Raphaël Lee, Paul Cassavia, Sixtine Lyon, Benjamin Frémy, Galina Natchev.

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr