

Washington Wall Street Watch

N°2025-12 - Le 27 mars 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les perspectives rapportées par les enquêtes se dégradent
- Les prix de l'immobilier poursuivent leur hausse
- La croissance du PIB reste inchangée dans sa 3^{ème} estimation

Politiques macroéconomiques

- Le CBO publie une estimation de la date d'épuisement de la trésorerie fédérale

Services financiers

- Auditionnés par le Sénat, Paul Atkins (SEC), Jonathan Gould (OCC) et Luke Pettit (*Treasury*) clarifient les orientations de leur mandat
- Le FinCen réduit le champ de son registre des bénéficiaires effectifs
- La Chambre des représentants dévoile un projet de loi en matière d'encadrement des *stablecoins*

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les perspectives rapportées par les enquêtes se dégradent

L'indice de confiance des ménages [publié](#) le 25 mars par le *Conference Board*, think-tank spécialisé dans les enquêtes, a baissé de -7,2 points en mars (après -7 points en février) à 92,9 (contre 93,5 attendu), soit sa plus forte baisse depuis août 2021. Les perspectives à court terme des consommateurs en matière de revenu, d'activité et de marché du travail, ont également chuté de -9,6 points, à 65,2. Cette baisse est imputable à un climat d'incertitude lié aux tarifs douaniers et à la hausse de la volatilité du marché boursier.

En outre, l'indice PMI issu d'une enquête auprès d'entreprises de l'industrie manufacturière et des services, [publiée](#) par S&P Global le 24 mars, a progressé de +1,9 point en mars, atteignant 53,5. Cette hausse a été portée par le secteur des services, dont l'indice d'activité a augmenté

de +3,3 points à 54,3, tandis que la production manufacturière s'est contractée, l'indice tombant de -5,7 points, à 48,8. L'indice PMI manufacturier a également reculé à 49,8, après 52,7. Par ailleurs, dans les enquêtes, les perspectives des entreprises pour l'année à venir continuent de se dégrader.

La dégradation des perspectives alimente les inquiétudes d'une récession. Deutsche Bank a [publié](#) le 24 mars une enquête évaluant à 43 % la probabilité de récession dans les douze prochains mois. Le sondage est effectué auprès de 400 répondants, qui soulignent notamment un risque croissant lié au ralentissement de l'activité.

De plus, selon une [enquête](#) trimestrielle réalisée auprès des directeurs financiers d'entreprises par le journal CNBC, au 1^{er} trimestre 2025, 60 % d'entre eux ont indiqué s'attendre à une récession au cours du 2nd semestre 2025 (contre 7 % lors de la

précédente enquête au 4^{ème} trimestre 2024), et 15 % en 2026. Les répondants avancent les mesures commerciales (30 %) comme facteur déterminant, suivi de l'inflation (25 %), et de la demande intérieure (20 %). Parmi eux, 95 % déclarent que l'incertitude politique a un impact sur leur prise de décision.

Les prix de l'immobilier poursuivent leur hausse

Selon le [rapport](#) publié le 25 mars par l'Agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency - FHFA*), les prix de l'immobilier ont augmenté de +0,2 % en janvier (après +0,5 % en décembre). Sur un an, les prix ont progressé de +4,8 % (après +4,7 %).

L'indice Case-Shiller [publié](#) par S&P Global, portant sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a lui aussi légèrement augmenté en janvier de +0,1 % (après +0,5 % en décembre). En glissement annuel, l'indice progresse de +4,7 % (après +4,5 %). Les villes ayant connu les hausses annuelles les plus importantes sont New York (+7,7 %), Chicago (+7,5 %) et Boston (+6,6 %). Si la hausse des taux d'intérêts hypothécaires en 2024 combinée

aux prix de l'immobilier déjà élevés pèsent sur la demande de logements, les prix poursuivent leur hausse en raison de l'insuffisance de l'offre.

La croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2024 reste inchangée dans sa 3^{ème} estimation

Selon une troisième estimation du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), publiée le 27 mars, la croissance du PIB en volume est restée inchangée à +0,6 % au 4^{ème} trimestre 2024. En rythme annualisé, la croissance est révisée à la hausse de +0,1 point à +2,4 %, après +3,1 % au troisième trimestre, soit un niveau légèrement supérieur aux attentes du marché (+2,3 %).

Au 4^{ème} trimestre 2024, la croissance a été portée par la consommation privée (+0,7 point de contribution), la consommation et l'investissement public (+0,1 point) ainsi que le commerce extérieur (+0,1 point) révisé à la hausse de +0,1 point, et pénalisée par les variations de stocks (-0,2 points). La contribution de l'investissement privé, revue à la hausse de +0,1 point, est nulle.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le CBO publie une estimation de la date d'épuisement de la trésorerie fédérale

Le 26 mars, le *Congressional Budget Office* (CBO), un organe chargé des analyses économiques et budgétaires et rattaché au Congrès, a [publié](#) ses prévisions de date d'épuisement de trésorerie de l'État fédéral du fait de la réactivation du plafond de dette, à 36 100 Md USD, depuis le 2 janvier 2025.

Pour mémoire, le plafond de la dette est le montant maximum de dette que le *Treasury* est autorisé à emprunter. Cette limite avait été suspendue le 3 juin 2023 jusqu'au 1^{er} janvier 2025 en vertu du *Fiscal Responsibility Act*. Le plafond est réactivé à compter du 2 janvier 2025 et le *Treasury* a mis en œuvre des mesures d'urgence de

trésorerie lui permettant de continuer à financer l'État fédéral.

Le CBO estime que si le plafond de la dette demeure inchangé, la trésorerie de l'État fédéral sera épuisée entre août et septembre 2025. La date exacte d'épuisement demeure incertaine et dépendra des besoins de financement fédéral et du montant des recettes fiscales perçues. Selon le CBO, les trésoreries disponibles sur la période allant de mars à juillet s'élèveraient à environ 820 Md USD dont 580 Md USD de trésorerie fédérale et 240 Md USD de trésorerie disponible grâce aux mesures d'urgence.

Faute de relèvement ou de suspension du plafond de la dette avant l'expiration des mesures extraordinaires, l'État fédéral court alors le risque d'un défaut de paiement de ses obligations.

SERVICES FINANCIERS

Auditionnés par le Sénat, Paul Atkins (SEC), Jonathan Gould (OCC) et Luke Pettit (*Treasury*) clarifient les orientations de leur mandat

Le 27 mars, plusieurs candidats nommés par Donald Trump ont été [auditionnés](#) par le comité des affaires bancaires du Sénat, dans le cadre de leur procédure de confirmation. Il s'agit de i) Paul Atkins, pour le poste de Président de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, ii) Jonathan Gould, pour le poste de *Comptroller of the Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), l'agence du *Treasury* chargée de la supervision des *national banks* et iii) Luke Pettit, pour le poste d'*assistant secretary* en charge des marchés financiers.

P. Atkins a rappelé les grandes orientations de son mandat, à savoir i) le retour à une vision pragmatique de l'encadrement réglementaire, ii) l'assouplissement des conditions d'accès des petites et moyennes entreprises aux levées de fonds sur les marchés cotés et iii) la promotion de l'industrie des crypto-actifs et la lutte contre la « débancairisation » de ce secteur. Interrogé sur son rôle de Commissaire à la SEC jusqu'à la crise financière de 2008, il a reconnu l'inadéquation de la feuille de route réglementaire de l'agence à l'époque (*mis-regulation*), qui aurait dû selon lui se concentrer sur les risques liés au surendettement des acteurs financiers. Ensuite interrogé sur la poursuite d'un agenda ESG, P. Atkins a affirmé que l'agence suspendrait les chantiers en la matière, estimant qu'ils ne relèvent pas de l'autorité statutaire de l'agence. Concernant l'utilité du *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), l'autorité de régulation des auditeurs financiers, P. Atkins a insisté sur l'importance de ses fonctions, mais n'exclut pas de les centraliser au sein de la SEC. P. Atkins a également indiqué que l'agence travaillerait à renforcer la sécurité des données conservées par le système d'audit des marchés (*Consolidated Audit Trail* –

CAT). Enfin, il a assuré que la SEC resterait indépendante de toute influence politique.

Interrogé sur les conséquences de la hausse des droits de douane, L. Pettit a concédé qu'elle pouvait conduire à une hausse des prix des importations à court-terme. Par ailleurs, L. Pettit a affirmé que les régulateurs bancaires (Fed, OCC, FDIC) conserveront leur indépendance vis-à-vis du Trésor, mais devront parler d'une seule voix. Par ailleurs, L. Pettit a indiqué qu'il ferait des *community banks* une priorité, souhaitant notamment assouplir les règles de contrôle de fusions bancaires.

J. Gould a insisté sur le fait que le système bancaire doit servir l'économie réelle, et donc prendre des risques avec prudence. Or, selon lui, la régulation bancaire depuis la crise de 2008 a tenté d'éliminer ces prises de risques. Il a rappelé son attachement à des règles différenciées en fonction de la taille des banques (« *tailoring* »). Répondant aux sénateurs, J. Gould s'engage à mettre fin aux pratiques de « débancairisation », et estime comme L. Pettit que la crise bancaire du printemps 2023 n'était pas liée à la dérégulation mais à des erreurs commises par les superviseurs, insuffisamment attentifs aux vulnérabilités particulières des banques concernées.

Le FinCen réduit le champ de son registre des bénéficiaires effectifs

Le *Financial Crimes Enforcement Network* (FinCen), organe du *Treasury* chargé de la lutte contre la criminalité financière, a publié le 21 mars 2025 une [règle](#) exonérant une majorité des entreprises soumises aux obligations de transparence sur leurs « bénéficiaires effectifs », c'est-à-dire les personnes exerçant un « contrôle substantiel » ou détenant au moins 25 % de leur capital.

Le 22 septembre 2022, en application de la loi sur la transparence des entreprises (*Corporate Transparency Act* – CTA) le FinCEN avait [publié](#) une règle fixant les exigences de communication nécessaires à la création d'un registre des bénéficiaires

effectifs des sociétés autorisées à exercer leurs activités aux États-Unis.

La règle est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2024. Suite aux actions en justice menées contre cette règle, la date de mise en conformité avait été reportée du 1^{er} janvier au 21 mars 2025. Le 2 mars, le *Treasury* avait annoncé suspendre partiellement le contrôle de la règle.

La nouvelle [règle](#) « temporaire » publiée le 21 mars 2025 traduit juridiquement cette suspension, et exempte les « entreprises nationales » (i.e. créées selon les lois d'un État américain) de l'obligation de déclarer leurs bénéficiaires effectifs, et les entreprises étrangères de l'obligation de déclarer les bénéficiaires effectifs américains (*U.S. persons*). Seules sont donc assujetties les entreprises créées selon les lois d'un pays étranger et autorisées à exercer des activités aux États-Unis. Par ailleurs, 23 types d'entreprises restent exemptés, dont les sociétés cotées, les entreprises du secteur financier (banques, fonds d'investissement, sociétés d'assurance, etc.), ainsi que celles employant plus de 20 salariés et ayant déclaré plus de 5 M USD de chiffre d'affaires.

FinCen justifie sa décision par les économies de coûts de mise en conformité pour les entreprises (13,6 Md USD en cumulé sur les cinq prochaines années).

L'association représentant les petites entreprises (*National Federation of Independent Business*) s'est [félicitée](#) de la nouvelle règle. A contrario, les défenseurs de la lutte contre le blanchiment, notamment l'alliance FACT (*Financial Accountability and Corporate Transparency*) [déplorent](#) cet amendement de la règle, qui exempterait « 99 % » des entreprises initialement concernées.

La publication de la règle a ouvert une période de commentaire de 30 jours, et l'administration prévoit d'adopter une règle définitive avant la fin de l'année.

La Chambre des représentants dévoile un projet de loi en matière d'encadrement des *stablecoins*

Le 26 mars, le comité financier de la Chambre des représentants a [publié](#) une proposition de loi bipartisane, le *Stablecoin Transparency and Accountability for a Better Ledger Economy* (STABLE Act), créant un cadre de régulation pour les *stablecoins*. Le texte est porté par les représentants républicains Bryan Steil (Wisconsin), French Hill (Arkansas), et soutenu par les démocrates Josh Gottheimer (New Jersey), Sam Liccardo (Californie) et Ritchie Torres (New York).

Le STABLE Act apparaît substantiellement comparable au GENIUS Act, la proposition de loi bipartisane du Sénat en matière de *stablecoins* [publiée](#) le 4 février, en introduisant néanmoins quelques nuances.

Le STABLE Act formalise la définition des *stablecoins*, désignant 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*. Cette définition est conforme à celle énoncée dans le GENIUS Act.

En matière d'exigences de liquidité et de capital, le STABLE Act renvoie la responsabilité de la définition des obligations en capital aux régulateurs fédéraux (Fed pour les banques, OCC pour les non banques et *National Credit Union Administration* – NCUA pour les caisses coopératives) sur consultation des régulateurs des États, et pose le principe d'une limitation de ces obligations en capital en fonction du modèle d'affaires et du niveau de risque de l'émetteur. Par contraste, le GENIUS Act autorise les régulateurs des États à élaborer directement leurs standards pour les émetteurs sous leur supervision.

S'agissant des modalités de supervision, le STABLE Act autorise l'ensemble des sociétés émettrices de *stablecoins* à être supervisées par les régulateurs des États (*state regulators*), à condition que leur soit appliqué un régime de supervision substantiellement similaire à celui exercé par les régulateurs fédéraux. Le GENIUS Act préconise quant à lui un régime de supervision par les régulateurs fédéraux (Fed, OCC) pour les plus grosses sociétés

émettrices (capitalisation de marché supérieure à 10 Md USD).

Enfin, le STABLE Act ne précise aucune disposition concernant un éventuel régime de résolution, tandis que le GENIUS Act en

prévoit un, sous l'autorité de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), l'autorité de résolution et de garantie des dépôts des banques.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), les indices boursiers ont progressé : +1,1 % pour le S&P 500, à 5 693, et +1,6 % pour le Nasdaq, à 17 804.

Grâce à l'accalmie dans l'annonce de nouvelles mesures commerciales et à la perspective de relèvements de droits de douane plus ciblés au 2 avril, les indices ont enregistré une forte hausse. Toutefois, les indices ont fini la semaine en baisse à la suite de l'annonce de nouvelles hausses de tarifs douaniers (25 %) sur l'automobile le

26 mars. Les valeurs technologiques du secteur de l'intelligence artificielle ont reculé après les [avertissements](#) du CEO d'Alibaba, Joe Tsai, concernant le risque de formation d'une bulle.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont légèrement progressé : le taux à 2 ans a d'abord reculé à 3,9 % (-0,1 point), avant de terminer la semaine à 4,0 % et le taux à 10 ans a augmenté à 4,4 % (+0,2 point).

BREVES

- Le 21 mars, le *Treasury* a [annoncé](#) retirer ses sanctions envers l'entreprise de crypto-actifs Tornado Cash, tout en réaffirmant son opposition à l'entreprise de piratage et de blanchiment d'argent que la Corée du Nord mène sur le territoire américain, et dont cette société est soupçonnée de faciliter la réussite.
- Le 24 mars, Travis Hill, président de la FDIC, a [écrit](#) au Congrès que la FDIC préparait une règle retirant le risque réputationnel des critères de supervision. Cette lettre répond à la demande de plusieurs représentants de la commission des services financiers de la Chambre de prendre des mesures contre les suppressions de compte bancaire pour des motifs illégitimes. La FDIC a récemment publié des documents montrant qu'elle avait demandé dans certains cas, sous le précédent mandat, à des banques de mettre en pause leurs relations avec des entreprises du secteur des cryptos-

actifs. À plus long-terme, T. Hill prévoit de réformer le mode de notation des banques par les superviseurs (dit « CAMEL ») et la formation des auditeurs de la FDIC.

- Le 25 mars, l'entreprise de crypto-actifs World Liberty Financial (WLF), dirigée par deux fils de D. Trump, a [annoncé](#) le lancement de son premier *stablecoin*, adossé au dollar américain. Destinés aux investisseurs institutionnels et souverains, ces jetons seront garantis par des bons du Trésor et des dépôts bancaires.
- Le 27 mars, la SEC [annonce](#) renoncer à la défense en justice de ses règles imposant aux entreprises de communiquer leurs émissions de gaz à effet de serre et leurs risques climatiques (*Climate disclosure rules*), dont l'application est suspendue depuis leur contestation en justice en mars 2024.