

Washington Wall Street Watch

N°2025-30 - Le 31 juillet 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix de l'immobilier ralentissent
- Le PIB rebondit au 2^{ème} trimestre, mais son évolution est marquée par l'incertitude commerciale
- L'inflation PCE poursuit sa progression, s'éloignant de la cible de la Fed

Politiques macroéconomiques

- Le Comité consultatif des emprunts du *Treasury* annonce le calendrier de financement fédéral
- Un projet de loi au Sénat prévoit une restitution des recettes douanières
- La Fed maintient la fourchette cible de ses taux directeurs

Services financiers

- Le groupe de travail sur les cryptoactifs remet son rapport au Président Trump
- Le CBO relativise l'impact budgétaire d'une éventuelle privatisation des agences Fannie Mae et Freddie Mac

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix de l'immobilier ralentissent

Selon le [rapport](#) publié le 29 juillet par l'Agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency - FHFA*), les prix de l'immobilier ont baissé de -0,2 % en mai, après +0,3 % en avril (l'estimation précédente de +0,4 % ayant été revue à la baisse de -0,1 point). Sur un an, les prix ont progressé de +2,8 % (après +3,0 %).

L'indice *Case-Shiller* [publié](#) le 29 juillet par S&P Global, portant sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a quant à lui légèrement ralenti, à +0,4 % en mai (après +0,8 % en avril). En glissement annuel, la croissance baisse à +2,8 % (après +3,4 %). Les villes ayant connu les hausses annuelles les plus importantes sont New York (+7,4 %), Chicago (+6,1 %) et Détroit (+4,9 %).

Selon S&P Global, le marché de l'immobilier continue de ralentir, ne reflétant plus seulement les taux hypothécaires élevés mais également une demande bridée par des conditions financières strictes.

Le PIB rebondit au 2^{ème} trimestre, mais son évolution est marquée par l'incertitude commerciale

Selon la première estimation du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), [publiée](#) le 30 juillet, la croissance du PIB en volume s'établit à +0,7 % au deuxième trimestre 2025, après -0,1 % au premier trimestre. En rythme annualisé, la croissance est de +3,0 %, après -0,5 %, soit un niveau supérieur aux attentes du marché (+2,4 %).

Au deuxième trimestre, la croissance est principalement tirée par l'amélioration du solde extérieur (+1,2 point de contribution à la croissance après -1,2 points au premier trimestre 2025) liée à la baisse des

importations après la forte hausse lors du premier trimestre en prévision des droits de douane (*front-loading*), et par une légère augmentation de la consommation privée (+0,2 point après +0,1 point). La croissance est néanmoins pénalisée par la variation négative des stocks (-0,8 point après +0,6 point), et le ralentissement de l'investissements privé à +0,0 point (après +0,3 point). L'investissement public a quant à lui une contribution nulle à la croissance pour le deuxième trimestre consécutif.

L'inflation PCE poursuit sa progression, s'éloignant de la cible de la Fed

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA) publiées le 31 juillet, en juin, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (*Personal Consumption Expenditure* – PCE) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation), ont tous deux

augmenté de +0,3 % en évolution mensuelle (après +0,2 % en mai).

Sur douze mois glissants, l'inflation et sa composante sous-jacente se sont établies à +2,6 % et +2,8 % respectivement (après +2,4 % et +2,8 % en mai et +2,2 % et +2,6 % en avril) et dépassent les attentes des marchés (+2,5 % et +2,7 % respectivement).

Sur un mois, les prix de l'énergie ont augmenté de +0,9 % (après avoir baissé de -1,0 % en mai) tout comme ceux de l'alimentation (+0,3 % après +0,2 %). Sur douze mois glissants, les prix de l'énergie ont chuté de -1,6 % (après -4,5 %), et ceux de l'alimentation ont augmenté de +2,2 % (après +2,0 %).

Sur un mois, les prix des biens ont augmenté de +0,4 % (après avoir augmenté de +0,1 % en mai), tout comme les prix des services (+0,2 % après +0,2 %). En glissement annuel, l'inflation des biens s'établit à +0,6 % (après +0,1 %) et celle des services à +3,5 % (après +3,5 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le Comité consultatif des emprunts du Treasury annonce le calendrier de financement fédéral

Le Comité consultatif des emprunts du *Treasury Treasury Borrowing Advisory Committee* – TBAC) a [publié](#) le 28 juillet son rapport trimestriel de financement fédéral.

Le compte-rendu [dépeint](#) une économie américaine toujours robuste malgré une contraction du PIB au premier trimestre. L'emploi demeure dynamique et l'inflation a légèrement reculé au 2^{ème} trimestre.

Les chiffres du 2^{ème} trimestre 2025 n'étant pas disponibles lors de la réunion, le comité a estimé que la croissance s'établirait à +2,3 % en glissement annuel au T4 2025 (médiane des estimations [publiée](#) par le *Wall Street Journal* le 12 juillet). Le marché du travail conserve une dynamique solide (+150 000 créations d'emploi par mois en moyenne au 2^{ème} trimestre), bien que les créations soient concentrées dans le secteur parapublic et ralentissent dans le secteur privé. Le taux de chômage est resté stable autour de 4,1 % malgré un repli du

taux d'activité (-0,1 point, à 62,4 %). Selon le TBAC, les pressions inflationnistes, notamment liées aux droits de douane, resteraient pour l'heure limitées : la hausse de l'inflation en juin serait due à un effet de base lié à un niveau particulièrement faible de l'inflation à la même période l'année dernière.

Au 2^{ème} trimestre 2025, le TBAC indique que le *Treasury* a emprunté 65 Md USD contre 514 Md USD prévus en avril dernier. Cette différence de 449 Md USD résulterait principalement de la baisse du solde de trésorerie du fait des contraintes liées au plafond de dette et d'une hausse des recettes fiscales nettes. L'adoption de l'*One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) a relevé le plafond de 5 000 Md USD, permettant ainsi au *Treasury* d'émettre de nouveaux *Treasuries* et ainsi de reconstituer sa trésorerie.

Le TBAC prévoit d'emprunter 1 007 Md USD au troisième trimestre 2025 (+453 Md USD par rapport à sa prévision d'avril 2025) et 590 Md USD au quatrième trimestre.

Un projet de loi au Sénat prévoit une restitution des recettes douanières

Le Sénateur Josh Hawley (R-Missouri) a [publié](#) le 29 juillet un projet de loi visant l'envoi des chèques de restitution des droits de douane aux ménages américains, à l'image des chèques de relance distribués durant la pandémie de Covid-19.

Le montant du chèque proposé serait d'au moins 600\$ par personne (adulte et enfant à charge) et pourrait augmenter en fonction des recettes douanières. Dans son communiqué, J. Hawley a souligné que ces dernières avaient atteint 30 Md\$ en juin. La réunion

La Fed maintient la fourchette cible de ses taux directeurs

La réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) des 29 et 30 juillet 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. Toutefois, cette décision n'a pas été prise à l'unanimité : les gouverneurs Christopher Waller et Michelle Bowman ont voté pour une baisse des taux directeurs.

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 souligné la solidité de l'économie américaine, malgré un ralentissement au premier semestre dans un contexte d'incertitude élevée. Le marché du travail demeure toutefois robuste : le taux de chômage est stable à un niveau proche de celui de long terme et les salaires sont

dynamiques avec une croissance supérieure à l'inflation. Quant à l'inflation, celle-ci reste supérieure à la cible de la Fed, certaines catégories de biens ayant été marquées par les premiers effets des droits de douane en juin, et présente un risque de rebond. Dans ce contexte, la majorité des responsables ont voté pour le maintien des taux directeurs, estimant que leur niveau était approprié pour répondre aux aléas pesant sur l'inflation et l'emploi.

Lors de la conférence de presse, le président de la Fed a déclaré que la politique monétaire avait jusqu'ici permis de freiner l'inflation sans pour autant perturber le marché du travail, bien qu'il reconnaisse qu'un risque existe, à l'image des données de rotation de la main d'œuvre en baisse (embauche, démission et licenciements). Toutefois, il a insisté sur la stabilité du taux de chômage, qui illustre selon lui l'équilibre actuel entre l'offre et la demande de travail. Par ailleurs, il a expliqué que malgré les avancées dans les négociations commerciales et une plus grande visibilité sur l'évolution des droits de douane, l'incertitude demeurait élevée, notamment concernant l'ampleur et la persistance de l'effet des droits de douane sur l'inflation. Selon lui, les droits de douane devraient se traduire par une hausse ponctuelle des prix mais il n'exclut pas la possibilité d'une hausse plus persistante. S'agissant de la trajectoire des taux directeurs, la majorité des responsables privilégient la patience. J. Powell est resté prudent en indiquant qu'aucune décision n'a été prise en amont de la prochaine réunion de septembre.

SERVICES FINANCIERS

Le groupe de travail sur les cryptoactifs remet son rapport au Président Trump

Créé par [décret](#) présidentiel, le *Working Group on digital Asset Markets* a [remis](#) son rapport le 30 juillet, formulant des recommandations en vue de renforcer le leadership américain en matière de cryptoactifs. Composé de responsables de l'administration et des agences fédérales et après avoir conduit plus de 1 000 entretiens, ce groupe de travail

propose de finaliser un cadre de régulation adapté aux spécificités du secteur pour faire des Etats-Unis la « capitale mondiale des cryptoactifs ».

Plus précisément, le groupe de travail recommande que le Sénat adopte le CLARITY Act [voté](#) par la Chambre le 17 juillet 2025 et confie ainsi la régulation du marché des cryptoactifs qui ne sont pas des *securities* à la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) le régulateur des produits dérivés. Par ailleurs, il appelle

la SEC et la CFTC à clarifier les règles relatives à l'enregistrement des acteurs, à la conservation, aux échanges et à la publication d'informations afin de permettre un développement rapide des cryptoactifs et notamment la diffusion de l'innovation.

Le groupe de travail revient ensuite sur la lutte engagée par la nouvelle administration contre la « débancairisation » du secteur, et qui s'est déjà traduite par des clarifications de la part des différentes agences de régulation bancaire. Il appelle à aller plus loin en clarifiant les activités relatives aux cryptoactifs qui sont autorisées pour les banques (tokenisation, émission de *stablecoins*, utilisation de la *blockchain*), en rendant plus transparents les processus d'obtention de licence bancaire et d'ouverture de compte auprès de la réserve fédérale pour l'industrie des cryptoactifs, et en adaptant les exigences de capital des banques à la réalité des risques de l'activité en question et pas à son exercice via la *blockchain*.

Le groupe de travail salue le vote du GENIUS Act qui crée un cadre pour les *stablecoins*, vecteur de renforcement du rôle international du dollar. Il préconise sa mise en œuvre rapide par les agences concernées, ainsi que le vote par le Congrès de l'interdiction de créer une monnaie digitale de banque centrale (CBDC) perçue comme attentatoire aux libertés publiques et à la protection de la vie privée.

En matière de lutte contre le blanchiment de capitaux, le groupe de travail recommande d'adapter les règles en vigueur aux spécificités des cryptoactifs pour éviter le détournement des usages au profit d'activités illicites, sans remettre en cause le développement du secteur.

Enfin, le groupe de travail appelle le *Treasury* et l'*Internal Revenue Service* (IRS) l'agence fédérale en charge du recouvrement et du contrôle fiscal, à réduire les contraintes administratives pour les cryptoactifs et recommande au Congrès d'adapter la fiscalité à cette nouvelle classe d'actifs.

P. Atkins, président de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) l'autorité des marchés financiers, a immédiatement [réagi](#)

en annonçant le lancement du « Project Crypto » qui vise à mettre en œuvre rapidement les recommandations du rapport et prioritairement à (i) clarifier les critères de détermination des cryptoactifs qui relèvent du régime des *securities* et les autres, (ii) adapter les règles qui régissent les *securities* aux spécificités des cryptoactifs qui relèvent de cette catégorie, notamment les règles relatives à la conservation, (iii) accompagner le mouvement de tokenisation des *securities* et (iv) rendre possible la fourniture de services relatifs à des actifs financiers traditionnels et à des cryptoactifs via un agrément unique (*Super-apps*).

Le CBO relativise l'impact budgétaire d'une éventuelle privatisation des agences Fannie Mae et Freddie Mac

Fannie Mae et Freddie Mac sont chargées de garantir le remboursement des prêts immobiliers aux porteurs de parts titrisées. Ces deux *government sponsored enterprises* (GSE) sont placées, depuis leur sauvetage durant la crise financière de 2008, sous le contrôle (*conservatorships*) du FHFA et détenues de fait par le *Treasury* qui a reçu des actions de préférence et des warrants lui permettant d'acheter 79,9 % des actions ordinaires en échange de l'engagement de garantir leur solvabilité.

Ce système de contrôle conduit le *Congressional Budget Office* (CBO) à consolider dans le déficit public le coût pour les GSE de la garantie qu'elles fournissent (le CBO considère que les primes facturées par les GSE sont inférieures au prix de marché et ne couvrent donc pas la valeur actualisée nette des engagements). Les dividendes payés au *Treasury* sont comptabilisés comme des revenus intra gouvernementaux qui n'affectent pas le déficit. En [janvier](#) 2025 la FHFA et le *Treasury* ont publié un appel à commentaires sur l'impact d'une éventuelle sortie du *conservatorships*.

[D'après](#) le CBO, une sortie du *conservatorships* pourrait avoir un effet relativement neutre sur le budget, le bénéfice de la privatisation étant

compensé par la perte des profits futurs. La valorisation de la privatisation dépendra par ailleurs du coût du maintien d'une garantie implicite de l'Etat. La fin du *conservatorships* et la privatisation se traduiraient tout d'abord par la disparition du coût de la garantie pour le budget fédéral et par l'obtention du produit de cession des actions. En contrepartie, la disparition des revenus futurs issus des

primes de garanties et des placements de leurs réserves par les GSE creuserait le déficit. Par ailleurs, le maintien par le *Treasury* d'une garantie, postérieurement à la privatisation, générerait une recette pour le budget fédéral si elle est rémunérée au prix de marché. Cette facturation future réduirait cependant la valorisation des GSE lors de la privatisation.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -0,5 %, à 6 339.

L'indice a globalement reculé malgré des résultats supérieurs aux attentes de Meta et de Microsoft. En particulier, les réserves émises par le président de la Fed quant à la

suite de la politique monétaire ont renforcé l'aversion au risque.

Le taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans a augmenté de +4 points de base sur la semaine, à 3,97 %, tandis que celui à 10 ans a légèrement baissé de -2 points de base à 4,38 %, respectivement.

BREVES

- L'indice de confiance des ménages [publié](#) le 29 juillet par le *Conference Board*, *think-tank* spécialisé dans les enquêtes, a augmenté de +2,0 points en juillet (après -5,4 points en juin) à 97,2, dépassant les attentes (96,0). Par ailleurs, les perspectives à court terme des consommateurs en matière de revenu, d'activité et d'emploi, ont augmenté de +4,5 points, à 74,4, mais demeurent en dessous du seuil de 80, signalant habituellement une période de contraction. Ce regain d'optimisme s'expliquerait notamment par le niveau d'incertitude en baisse, en lien avec les progrès dans les négociations commerciales et la bonne performance des marchés financiers.
- La SEC a [adopté](#) une règle qui permet aux institutions financières (*authorized*

participants) chargées de créer et de supprimer des parts d'ETF répliquant le cours de cryptoactifs comme le Bitcoin, de le faire en nature et plus uniquement en cash comme cela était le cas jusqu'à présent.

- Le *Consumer financial protection bureau* (CFPB) a [demandé](#) au juge qui avait été saisi en 2024 d'une poursuite contre la [règle](#) permettant aux consommateurs d'accéder librement à leurs données (*Required rulemaking on personal financial data rights - open banking*) de sursoir à statuer dans l'attente d'une nouvelle proposition de règle qui modifierait la règle actuellement contestée.