



Washington Wall Street Watch

N°2026 - 35 - Le 1er octobre 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation PCE du mois d'août progresse moins vite que prévu
- Le BEA révisé la croissance à la hausse sur plusieurs trimestres

Politiques macroéconomiques

- J. Williams ne voit pas d'urgence à relever de nouveau les taux de la Fed
- La Maison-Blanche propose le retrait de près de 810 millions de dollars de crédits fédéraux

Services financiers

- La Fed finalise la réforme de ses tests de résistance bancaires
- La Fed propose son cadre d'application du GENIUS Act pour les émetteurs de stablecoins qu'elle supervise
- La SEC propose d'élargir l'accès des investisseurs particuliers aux actifs non-cotés

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation PCE du mois d'août progresse moins vite que prévu

Dans la [publication](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA) du 30 septembre 2026, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditures* – PCE) croît de +0,3 % en août sur un mois (+0,1 % en juillet, révisé de -0,1 pt) porté par la hausse des prix des biens et services énergétiques (+2,3 % après -1,4 % en juillet). En excluant l'énergie et l'alimentation, l'inflation sous-jacente croît à +0,2 % sur un mois (+0,1 % en

juillet, révisé de -0,1 pt). Les prix des biens repartent à la hausse (+ 0,3 % après -0,1 %) et ceux des services accélèrent (+0,3 % après +0,1 %), dont les prix des services de transport (+1,4 % après +0,1 %).

Sur un an, les prix à la consommation conservent leur rythme à +3,4 % (+3,4 % en juillet, révisé de -0,3 pt) et de +3,0 % hors énergie et alimentation (+3,0 % en juillet, révisé de -0,3 pt). Ces chiffres sont inférieurs aux prévisions des économistes de banques qui anticipaient une inflation de +3,7 % sur un an. La méthodologie du

BEA a évolué quant à la mesure des prix des services juridiques, des logiciels et accessoires informatiques ainsi que la gestion de portefeuille, conduisant à réviser à la baisse l'inflation sous-jacente en juillet.

Le BEA révisé la croissance à la hausse sur plusieurs trimestres

Le 30 septembre, le BEA a publié sa 3^{ème} [estimation](#) des chiffres de croissance pour le 2^{ème} trimestre 2026 et a réévalué à la hausse la croissance américaine à + 2,2 % en rythme annualisé, contre +1,5 % initialement (soit, en rythme trimestriel, +0,6 % contre +0,4 %). Cette révision à la hausse s'explique à la fois par une révision de la croissance de l'investissement à

+4,6 % (contre +2,7 % dans la dernière estimation) notamment dans les *data centers*, de la consommation privée à +3,8 % (contre +3,4 %) et des dépenses gouvernementales à -0,1 % (contre -1,0 %).

Le BEA a également revu à la hausse ses estimations de croissance pour le premier trimestre 2026 à +2,5 % (contre +2,1 %), reflétant une réévaluation en hausse des exportations de services et de la consommation privée. Des changements méthodologiques du BEA, notamment via l'utilisation de nouvelles données (cf. *supra*), ont également contribué à réévaluer à la hausse de +0,2 point de pourcentage la croissance pour les années 2024 et 2025, à respectivement +3,0 % et +2,3 %.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

J. Williams ne voit pas d'urgence à relever de nouveau les taux de la Fed

Le 29 septembre, J. Williams, président de la Fed de New York, a prononcé un [discours](#) à l'Université de Buffalo dans lequel il estime qu'après la hausse de septembre il n'y a « pas d'urgence » à remonter les taux, son scénario central restant un nouveau relèvement d'ici la fin de l'année.

J. Williams juge que l'activité et le marché du travail sont solides, voire se renforcent. L'inflation est en revanche « clairement trop élevée ». Sa hausse d'environ 1 point en dix-huit mois tient à trois facteurs dont seuls deux perdurent. L'effet des droits de douane sur la variation des prix des biens s'est désormais estompé. Le choc d'offre lié au conflit au Moyen-Orient aura des effets plus forts et plus durables qu'anticipé, notamment via le raffinage, dont les contraintes de capacité font monter les prix de l'essence et du diesel plus que celui du brut. Enfin, la demande liée à l'IA dépasse l'offre pour certains biens : leurs prix augmentent fortement et se répercutent sur les produits qui les utilisent comme intrants, d'où un risque de diffusion

à l'ensemble de l'économie. Plusieurs éléments sont toutefois rassurants : décélération des prix du logement, absence de tensions sur le marché du travail, anticipations bien ancrées et pas de diffusion, à ce stade, à une inflation plus large et persistante.

Ce diagnostic justifie selon lui la hausse de 25 pb de septembre (cible à 3,75-4 %) : la politique monétaire ne peut agir sur l'offre (elle ne peut pas « déplacer des navires ni rouvrir des raffineries »), mais, en modérant la demande, elle peut limiter la propagation de ces chocs à d'autres prix. Il estime toutefois que la Fed « a le temps de recueillir davantage d'informations » avant d'agir. Un nouveau relèvement « en fin d'année » pourrait être approprié si l'économie évolue conformément à ses prévisions (inflation de 3½ % en 2026). P. [Jefferson](#), vice-président de la Fed, a tenu des propos similaires le 1er octobre à l'Université de Virginie : les prochains ajustements dépendront des données, des perspectives et de la balance des risques, et le FOMC pourrait avoir besoin de « plus de temps » pour se forger un jugement. Avec l'inflation PCE d'août (cf. *supra*), ces

discours ont nettement fait évoluer les anticipations de marché : selon le CME FedWatch, la probabilité d'une hausse lors du FOMC des 27-28 octobre est passée d'environ 71 % avant le discours de J. Williams à 24 % le 1er octobre.

La Maison-Blanche propose le retrait de près de 810 millions de dollars de crédits fédéraux

Dans un [courrier](#) adressé au Speaker de la Chambre des représentants, Mike Johnson, le 25 septembre, le Président Trump a formellement transmis au Congrès 11 propositions d'annulation de crédits budgétaires précédemment autorisés mais non encore dépensés (*rescission*) portant sur un montant total de 809,5 M\$. Cette demande intervient cinq jours avant la fin de l'exercice budgétaire, fixée au 30 septembre 2026, date à laquelle les crédits concernés arrivent à expiration. Ce calendrier permet à l'administration de maintenir les crédits « sous retenue » jusqu'à cette échéance et d'empêcher ainsi leur engagement par les agences fédérales avant l'expiration des crédits.

Les montants concernés sont principalement concentrés sur le

Department of Health and Human Services (600,2 M\$), dont 567,4 M\$ au titre du programme *Refugee and Entrant Assistance* (70% du total), et le *Department of Education* (94,5 M\$). Le paquet comprend également 56,1 M\$ pour le *Department of Housing and Urban Development*, 25 M\$ pour le *Department of Homeland Security*, 15 M\$ pour le *Department of Justice*, 10 M\$ pour le *Department of Commerce* et 8,7 M\$ au titre de programmes d'aide internationale.

Si dans le cadre de [l'Impoundment Control Act](#) le Président américain peut demander l'annulation de crédits déjà votés, le Congrès dispose ensuite de 45 jours pour se prononcer, par l'adoption d'une loi, sur la proposition de *rescission*. En cas de refus, les crédits sont remis à la disposition des agences pour être engagés. La demande actuelle, cinq jours avant la fin de l'exercice budgétaire, laisse un délai très limité aux deux chambres pour se prononcer avant l'expiration des crédits concernés. Cette démarche (désignée sous le terme de « *pocket rescission* ») avait déjà été utilisée par l'administration en août 2025 pour près de 4,9 Md\$ de crédits d'aide internationale.

SERVICES FINANCIERS

La Fed finalise la réforme de ses tests de résistance bancaires

Le 30 septembre 2026, le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale (Federal Reserve Board — Fed) a adopté deux règles définitives réformant les tests de résistance (*stress tests*) annuels. Ces tests s'appliquent aux établissements dotés de plus de 100 Md USD d'actifs au bilan. Le coussin qui découle de ces *stress tests* (Stress Capital Buffer – SCB) correspond à la baisse maximale projetée du ratio de fonds propres de base de catégorie 1 (common equity tier 1 — CET1) dans un scénario sévère, auxquels s'ajoutent les dividendes

prévus pour les 4 trimestres à venir. Les deux textes reprennent pour l'essentiel les projets publiés en avril et octobre 2025.

La première règle oblige la Fed à soumettre chaque année à consultation publique (i) ses scénarios de stress, dont les projets sont publiés au plus tard le 10 janvier, et (ii) toute modification substantielle de ses modèles, proposée au plus tard le 31 août de l'année précédente (à compter du test de 2028). La composante de choc de marché global (*global market shock*), appliquée aux banques dotées d'importants portefeuilles de négociation, est également revue. Le choc est appliqué aux positions détenues à une date de référence choisie par la Fed et

communiquée a posteriori aux banques, afin d'éviter qu'elles n'ajustent leur portefeuille en prévision de l'exercice. La règle définitive élargit la fenêtre dans laquelle cette date peut être fixée de cinq à neuf mois, du 1er avril au 31 décembre de l'année précédant le test. Deux chocs seront désormais appliqués, seul le plus pénalisant étant retenu. La seconde règle calcule le SCB sur la moyenne des résultats des deux derniers tests. Elle entrera en vigueur au 1er janvier de 2028. La Fed a par ailleurs ouvert une consultation de 60 jours sur un nouveau modèle de projection des revenus hors intérêts (*noninterest income*).

Selon les services de la Fed, la réforme réduirait d'environ 50 % la volatilité annuelle des exigences de SCB. Appliquée aux exercices 2024 à 2026, elle aurait abaissé les exigences de SCB d'environ 25 pts de base. Le gouverneur Michael Barr, seul à avoir voté contre, estime que la publication des modèles et la consultation annuelle ouverte par la Fed rendront les tests moins réactifs aux risques émergents et permettront aux banques d'optimiser leur bilan en fonction de l'exercice.

La Fed propose son cadre d'application du GENIUS Act pour les émetteurs de stablecoins qu'elle supervise

Le 24 septembre 2026, la Fed a publié deux projets de règlement mettant en œuvre le GENIUS Act, loi fédérale sur les stablecoins de paiement promulguée en juillet 2025. Le premier précise le cadre applicable aux émetteurs agréés de stablecoins de paiement (*permitted payment stablecoin issuers — PPSI*) placés sous sa supervision, principalement les filiales de banques membres du réseau de la Fed. Il fixe des exigences de réserves, de capital et de gestion des risques, et encadre les établissements conservant les actifs de réserve. Sur l'interdiction de rémunérer les détenteurs, la Fed reprend explicitement l'approche de l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC) : l'émetteur ne peut

verser aucun intérêt ni rendement (*yield*) au seul titre de la détention du jeton, prohibant en outre tout versement par l'émetteur à un affilié ou à un « tiers lié », à quelques exceptions près (remises commerciales et marque blanche notamment).

La principale nouveauté réside dans le volet prudentiel. La Fed retient un cadre de capital standardisé, où l'exigence de fonds propres est la somme de : (i) une exigence au titre du risque de crédit, équivalente à 2 % des dépôts non assurés détenus en réserve et de la part sous-collatéralisée des prises en pension, (ii) une exigence au titre du risque opérationnel, dégressive selon l'encours des stablecoins émis (2 % jusqu'à 20 Md USD, 1,5 % entre 20 et 50 Md USD, 1 % au-delà) et majorée de 25 % des revenus hors réserves, (iii) un ajustement de cette exigence opérationnelle selon l'historique de pertes de l'émetteur, inspiré du standard de Bâle III, qui peut la réduire de 20 % au plus mais l'augmenter sans plafond.

Le second projet de règlement organise la procédure d'agrément des banques du réseau de la Fed souhaitant faire émettre des stablecoins par une filiale. Le dossier comprend notamment un plan d'affaires et des informations financières. La Fed dispose de 30 jours pour en constater le caractère complet, puis de 120 jours pour statuer, faute de quoi la demande est réputée approuvée. Les deux projets sont ouverts aux commentaires jusqu'au 30 novembre 2026.

La SEC propose d'élargir l'accès des investisseurs particuliers aux actifs non-cotés

Le 30 septembre 2026, la Securities and Exchange Commission (SEC) a publié deux projets de règlement visant à ouvrir davantage les marchés non cotés (*private markets*) aux investisseurs particuliers (mouvement dit de « *retailization* »). Ils s'appuient sur les fonds réglementés, à savoir les sociétés d'investissement

enregistrées auprès de la SEC et les fonds destinés à l'investissement dans les PME/ETI (*business development companies* — BDC). La SEC considère que l'interdiction de fait des commissions de performance, caractéristiques des fonds privés, a jusqu'ici dissuadé les gérants de proposer leurs stratégies de capital-investissement (*private equity*), de capital-risque ou de *hedge funds* au sein de véhicules ouverts aux investisseurs particuliers. Inscrite dans l'Investment Advisers Act de 1940, cette règle vise à éviter d'inciter les gérants à une prise de risque excessive avec l'épargne de particuliers.

Le premier projet autorise les conseillers en investissement à percevoir de telles commissions de la part de fonds réglementés, sous trois conditions cumulatives : (i) un plafond de 20 % des gains nets du fonds sur une période définie, (ii) le respect par le fonds des normes de gouvernance applicables aux fonds enregistrés auprès de la SEC, et (iii) une décision motivée du conseil d'administration, à la majorité des administrateurs indépendants, établissant que l'arrangement sert l'intérêt du fonds et de ses actionnaires. La définition du client « qualifié » (*qualified client*), c'est-à-dire à qui ces commissions peuvent être facturées, est alignée sur celle de l'investisseur accrédité (*accredited investor*) et perdrait ses critères propres de patrimoine et d'actifs sous gestion. Cela revient à permettre de facturer une commission de performance à un particulier doté d'un patrimoine d'1 M USD, contre 2,2 M USD aujourd'hui.

Le second projet assouplit le régime des fonds à intervalles (*interval funds*), fonds fermés qui rachètent périodiquement leurs parts. Ces fonds pourraient notamment proposer des rachats mensuels (contre 3 à 12 mois aujourd'hui), procéder à des rachats discrétionnaires plus fréquents et différer leur première offre de rachat. Leur obligation de détention d'un montant minimal d'actifs liquides (100% du montant de l'offre de rachat en période de rachat, soit 5 à 25% du fonds) est remplacée par une approche principielle. Le fonds devrait gérer sa liquidité de façon à pouvoir honorer ses offres de rachat, sans ratio de détention prescrit. Le projet substitue en outre un cadre réglementaire général permettant aux fonds fermés d'émettre plusieurs catégories de parts, à l'instar des fonds communs de placement (*mutual funds*), alors qu'ils doivent aujourd'hui demander des exemptions à la SEC. Ces différentes catégories de parts permettent de distribuer un même fonds dans des canaux différents en faisant varier les modes de rémunération.

En parallèle, la SEC a ouvert une consultation sur de nouvelles voies d'accès au statut d'investisseur accrédité, fondées sur la compétence plutôt que sur le patrimoine. Elle envisage (i) un examen dédié, qui serait élaboré par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et (ii) la reconnaissance de certaines qualifications professionnelles, comme celles d'expert-comptable (CPA), d'analyste financier (CFA) ou de conseiller en gestion de patrimoine (CFP), ainsi que de certaines licences de la FINRA. Les périodes de commentaires s'étendent sur 60 jours.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 est en baisse, de -1,0%, de même que le Nasdaq qui recule de -0,7 %, à 7 666 points et 26 871 points respectivement.

Les marchés actions ont été pénalisés cette semaine par l'impasse géopolitique persistante au Moyen-Orient, et son impact sur les prix de l'énergie, ainsi que par l'envolée des rendements obligataires en milieu de semaine. Un rebond des valeurs

technologiques et un apaisement de la volatilité ont permis toutefois d'achever la semaine sur une note haussière.

Les rendements des obligations souveraines évoluent en ordre dispersé, avec une baisse d'environ 10 points de base pour les titres à 2 ans (4,80 %) et une progression de 5 points de base à 10 ans (5,24 %). Le retour des craintes inflationnistes a nourri cette hausse dès le

début de la semaine, culminant avec l'atteinte de taux inédits depuis 2002 pour les rendements à 10 ans à la clôture de la séance de mardi (5,29 %). Après la publication d'un indice des prix des dépenses de consommation personnelles inférieur aux attentes, la fin de la semaine a été marquée par une détente sur les taux, notamment en réaction aux discours de présidents de Fed régionales indiquant ne pas voir d'urgence à relever les taux.

BREVES

- Le 30 septembre, l'*Office of Inspector General* (OIG), l'organe indépendant de contrôle de la Fed, a publié un [rapport](#) sur la gestion du projet de rénovation des locaux de la Fed, dont le coût est passé de 921 M\$ en 2020 à 2,46 Md\$ en 2026. Le rapport relève d'importantes défaillances dans la gestion et le suivi du projet, mais ne constate aucune faute administrative ou violation pénale de la part de Jerome Powell. Il conclut notamment que les éléments controversés concernant le caractère luxueux des rénovations n'ont pas contribué significativement aux dépassements de coûts.
- Le 29 septembre, la publication du [Job Openings and Labor Turnover Summary](#) (JOLTS) du *Bureau of Labor Statistics* pour le mois d'août fait apparaître une baisse des offres d'emploi, -256 000 sur un mois (7,1 millions d'offres), sans évolution significative des embauches (stables à 5,2 millions) et une baisse légère des licenciements à 1,6 million. Les données de juillet ont été révisées à la hausse pour les offres d'emploi (+64 000) et les embauches (+92 000).