

Washington Wall Street Watch

N°2026-1 - Le 8 Janvier 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du PIB du troisième trimestre 2025 surprend à la hausse
- Le déficit commercial des États-Unis continue de se réduire en octobre et atteint son niveau mensuel le plus bas depuis 2009

Politiques macroéconomiques

- Le rééquilibrage des risques entre inflation et emploi reste au cœur des débats au sein de la Fed

Services financiers

- L'OCC relève le seuil des exigences renforcées pour les banques américaines
- La Fed propose un cadre pour les skinny accounts destinés aux acteurs crypto
- La Fed abroge les restrictions de l'ère Biden sur les activités crypto des banques non assurées
- Michelle Bowman dresse le bilan de la réforme de la supervision bancaire et trace la feuille de route pour 2026

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La croissance du PIB du troisième trimestre 2025 surprend à la hausse

Selon la [première estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), publiée le 23 décembre, la croissance du PIB en volume s'établit à +1,1 % au troisième trimestre 2025, après +0,9 % au deuxième trimestre 2025. En rythme annualisé, la croissance progresse de +4,3 %, après +3,8 % au deuxième trimestre 2025, soit un

niveau largement supérieur aux attentes du marché (+3,3 %).

Au troisième trimestre, la croissance a été soutenue par le dynamisme de la consommation privée (+0,6 point de contribution à la croissance après +0,4 point) et par l'amélioration du solde du commerce extérieur (+0,4 point après +1,1 point). La hausse des dépenses de consommation a été en partie portée par les soins de santé, les voyages

internationaux, les services juridiques et les dépenses en produits tels que les ordinateurs personnels et les logiciels. Les dépenses en véhicules automobiles ont diminué. En ce qui concerne le commerce extérieur, les exportations de biens et de services ont nettement progressé au troisième trimestre (+2,1 % par rapport au trimestre précédent après -0,2 % au deuxième trimestre) tandis que les importations continuent de décroître (-1,2 % après -8,3 %).

Les contributions de la consommation publique (+0,1 point après +0,0 point), de l'investissement privé (+0,0 point après +0,2 point) et de la variation des stocks (-0,1 point après -0,9 point) sont plus faibles qu'au trimestre précédent. L'investissement non-résidentiel a de nouveau progressé au troisième trimestre même si le rythme a ralenti à +0,7 % (contre +1,8 % au deuxième trimestre) sous l'effet de la hausse des dépenses en équipements et propriété intellectuelle (+1,3 % pour chacune d'entre elles après respectivement +2,0 % et +3,6 %) soutenue par le développement de l'intelligence artificielle. L'investissement résidentiel continue de reculer (-1,6 % après -1,6 %).

Le déficit commercial des États-Unis continue de se réduire en octobre et atteint son niveau mensuel le plus bas depuis 2009

Selon le [U.S. International Trade in Goods and Services](#) du Census Bureau et du Bureau of Economic Analysis (BEA), le déficit commercial en biens et services des États-

Unis se réduit de près de -39 % en octobre à -29,4 Md\$ après -48,1 Md\$ en septembre (révisé de +0,5 Md\$). Il s'agit de son niveau mensuel le plus bas depuis 2009 et d'un niveau nettement inférieur aux attentes des économistes de marchés. Les exportations de biens et services augmentent de +2,6 % en variation mensuelle après +3,2 % en septembre, tandis que les importations de biens et services se réduisent de -3,2 % après avoir augmenté de +0,8 % en septembre.

S'agissant de la balance des biens uniquement, le déficit commercial des États-Unis se réduit en septembre, s'établissant à -58,6 Md\$ après -77,2 Md\$ (révisé de +0,5 Md\$ en septembre), en lien avec une hausse des exportations de biens (+3,8 % après 5,6 % en septembre) et une nette baisse des importations de biens (-4,3 % après +1,0 %), reflétant des baisses des importations de préparations pharmaceutiques et d'or non monétaire.

La balance commerciale en biens s'est principalement améliorée avec l'Union européenne (d'un déficit de -17,8 Md\$ en septembre à un déficit de -6,3 Md\$ en octobre) en lien avec une baisse des importations (-16,0 Md\$ par rapport au mois précédent). À l'inverse, la balance commerciale s'est détériorée avec la Chine (d'un déficit de -11,4 Md\$ en septembre à -13,7 Md\$ en octobre). Sectoriellement, la balance commerciale en biens s'améliore principalement dans les fournitures industrielles (dont pétrole) et les biens de consommation en octobre par rapport à septembre.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le rééquilibrage des risques entre inflation et emploi reste au cœur des débats au sein de la Fed

La Fed a publié le [procès-verbal](#) de la réunion du Federal Open Market Committee

(FOMC) des 9 et 10 décembre 2025. Les échanges mettent en évidence des divergences persistantes sur l'évolution de l'inflation et du marché du travail, alimentant l'incertitude sur la trajectoire de la politique monétaire.

Sur l'inflation, de nombreux participants anticipent un affaiblissement progressif des effets des droits de douane sur les prix des biens, malgré des incertitudes sur leur transmission. Plusieurs membres ont néanmoins souligné la persistance de pressions sur les coûts des intrants, indépendantes des tarifs, et le risque que l'inflation demeure plus persistante qu'anticipé, en particulier dans les services hors logement.

Les participants ont également relevé la poursuite du ralentissement du marché du travail, signalée par la dégradation d'indicateurs récents tels que les enquêtes sur la disponibilité des emplois ou les annonces de licenciements. Ce faible dynamisme est attribué à la fois à une modération de la demande de travail et à des contraintes d'offre liées notamment au recul de l'immigration et au vieillissement démographique. Plusieurs membres ont mis en avant des signes de fragilité accrue, en particulier pour les catégories les plus sensibles au cycle, et le risque qu'un choc négatif entraîne une détérioration rapide de l'emploi dans un contexte de faibles embauches.

Dans ce contexte, la majorité des participants ont soutenu une baisse de

25 points de base des taux *Fed Funds*, estimant que les risques baissiers sur l'emploi avaient augmenté tandis que les risques inflationnistes s'étaient atténués ou stabilisés. Certains responsables ont toutefois indiqué qu'un *statu quo* aurait pu se justifier: les opposants à la baisse – A. Goolsbee et J. Schmid ayant voté contre la décision - ont mis en garde contre un enlisement de la désinflation de 2025 et un risque de désancrage des anticipations d'inflation. S. Miran a, de son côté, jugé qu'une baisse de 50 points de base aurait été plus appropriée.

Enfin, la plupart des membres ont estimé que de nouveaux ajustements pourraient être envisagés si la désinflation se confirmait, tout en soulignant que le rythme des baisses devrait rester dépendant des données. Si beaucoup considèrent qu'un rapprochement du taux neutre aiderait à prévenir une détérioration marquée du marché du travail, d'autres ont averti qu'un assouplissement supplémentaire, dans un contexte d'inflation encore élevée, pourrait être perçu comme un affaiblissement de l'engagement de la Fed à préserver la stabilité des prix.

SERVICES FINANCIERS

L'OCC relève le seuil des exigences renforcées pour les banques américaines

Le 23 décembre 2025, l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC) a proposé de porter de 50 à 700 Md USD le seuil à partir duquel les banques sont soumises à des « exigences renforcées » en matière de gouvernance des risques.

Ces règles, introduites en 2014, imposent aux établissements concernés des normes plus strictes en matière de gestion des risques, de contrôle interne et de résilience

opérationnelle, incluant des stress tests réguliers, des plans de continuité d'activité renforcés et des exigences accrues en matière de gestion du capital et de la liquidité. L'OCC justifie cette réforme par la nécessité de « concentrer les ressources réglementaires sur les institutions présentant les plus grands risques systémiques ».

Avec ce relèvement, seules six banques (Bank of America, Wells Fargo, Citibank, JP Morgan Chase, Goldman Sachs et Morgan Stanley) resteront soumises à ce régime, selon les données à fin septembre du Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC).

Cependant, des critiques dénoncent un seuil arbitraire, soulignant que la crise bancaire de 2023 a montré que les menaces pour la stabilité financière pouvaient provenir de plus petites banques. L'American Bankers Association a, de son côté, salué une mesure « alignant enfin les règles sur les risques réels ». Le projet est ouvert à consultation publique pendant 60 jours.

La Fed propose un cadre pour les skinny accounts destinés aux acteurs crypto

Le 19 décembre 2025, la Réserve fédérale (Fed) a publié un [appel à commentaire](#) ayant pour objet une proposition concrète de structure que pourraient prendre les skinny accounts (comptes de paiement allégés). Ces comptes sont conçus pour permettre aux institutions financières ne disposant pas de master account (compte principal) auprès de la banque centrale, notamment celles liées aux cryptoactifs, de régler leurs transactions sans passer par une banque tierce détentrice d'un master account.

Selon la proposition, les détenteurs de comptes allégés pourront utiliser des services clés comme le Fedwire Funds Service (virements interbancaires en temps réel), le National Settlement Service (règlement des transactions), le FedNow Service (paiements instantanés 24/7) et le Fedwire Securities Service (uniquement pour les transferts de titres sans mouvement de fonds). En revanche, ils seront exclus d'autres services comme le FedACH (paiements automatiques), les chèques, le FedCash (gestion des espèces) ou les transferts de titres contre paiement.

Par ailleurs, ces comptes ne donneront pas accès au guichet d'escompte (discount window) ni au crédit intrajournalier, et ne rapporteront aucun intérêt sur les soldes.

La Fed abroge les restrictions de l'ère Biden sur les activités crypto des banques non assurées

Le 17 décembre 2025, la Réserve fédérale a [abrogé](#) sa déclaration (*policy statement*) de 2023, qui imposait aux banques d'État non assurées par la FDIC les mêmes restrictions que celles appliquées aux banques assurées, pour les activités liées aux cryptoactifs.

La nouvelle déclaration de la Fed introduit une approche plus nuancée. Bien qu'elle maintienne le principe selon lequel les mêmes activités doivent être soumises à des règles similaires, elle reconnaît que les banques d'État non assurées pourraient se voir autoriser des activités interdites aux banques assurées, à condition qu'elles soient menées sans mettre en péril la solidité bancaire et la stabilité du système financier américain, ouvrant ainsi la voie à une participation plus large de ces institutions dans les cryptoactifs.

Michelle Bowman, vice-présidente de la Fed chargée de la supervision, a souligné que cette réforme reconnaît les bénéfices des nouvelles technologies pour les banques et leurs clients, tout en garantissant la sécurité du système financier.

Michael Barr, gouverneur de la Fed et ancien vice-président en charge de la supervision, a critiqué cette approche, estimant qu'elle risquait d'encourager un arbitrage réglementaire, où les banques non assurées pourraient bénéficier d'un avantage concurrentiel injustifié sur les banques assurées. Il a également mis en garde contre les risques pour la stabilité financière.

Michelle Bowman dresse le bilan de des réformes de la supervision bancaire et trace la feuille de route pour 2026

Le 7 janvier 2026, lors d'un discours prononcé devant l'Association des banquiers de la Californie, Michelle Bowman, vice-présidente de la supervision à la Federal Reserve, a [dressé](#) un bilan des chantiers entamés en matière de réformes de la supervision bancaire depuis sa prise de fonction et détaillé les orientations pour 2026.

Parmi les réformes déjà mises en œuvre en 2025, la Fed a ajusté le ratio de levier des banques communautaires de 9 % à 8 %, simplifié les exigences des stress tests pour en réduire la volatilité, allégé le ratio de levier des grandes banques, supprimé la notion de "risque réputationnel", considérée trop subjective et recentrer la supervision sur les risques matériels. Une révision du cadre d'évaluation des grandes banques a également été décidée.

Pour 2026, M. Bowman a annoncé plusieurs priorités. La Fed travaillera à actualiser les seuils d'actifs déterminant les catégories de supervision, en les indexant sur la croissance économique pour éviter que des banques en expansion ne soient soumises prématurément à des régimes plus stricts.

Une réflexion est également engagée pour remplacer les seuils basés uniquement sur la taille par des critères intégrant le modèle économique et le profil de risque. La Fed cherchera aussi à alléger les rapports trimestriels pour les banques communautaires, en supprimant les obligations de collectes de données redondantes avec celles des autres superviseurs.

Enfin, son agenda prévoit d'améliorer la transparence des processus de supervision et de simplifier les procédures d'agrément pour les fusions-acquisitions, en réduisant les délais et en adaptant les critères aux réalités des petites banques.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +0,5 % pour atteindre 6 921 points, alors que le Nasdaq baisse de -0,2 % à 23 480 points. Malgré l'instabilité géopolitique liée aux événements en cours au Venezuela, les marchés actions ont entamé la semaine en hausse, portés par les valeurs du secteur technologique ainsi que les acteurs du secteur pétrolier, notamment Chevron en hausse de +5 %, et de la défense. La tendance haussière a ralenti en fin de semaine, pour clôturer en

baisse jeudi, de manière plus prononcée pour le Nasdaq sous l'effet de la rotation sectorielle des investisseurs qui délaissent progressivement les grandes capitalisations technologiques, dont le poids est plus important dans l'indice.

Les taux des obligations souveraines américaines (Treasuries) ont augmenté de +2 points de bases sur la semaine, à 3,49%, pour les bons à 2 ans, et restent stables à 4,19 %, pour les bons à 10 ans.

BREVES

➤ Le 22 décembre, Michael Selig a prêté serment en tant que nouveau président de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), à l'heure où l'agence joue un rôle croissant dans la régulation des marchés des cryptoactifs et des marchés prédictifs. Confirmé par le Sénat dans le cadre d'un ensemble de nominations du président Trump, Selig succède à Caroline Pham, qui quitte

l'agence pour rejoindre MoonPay en tant que directrice juridique.

➤ Le 19 décembre, l'OCC a publié son rapport trimestriel sur les activités de trading et de dérivés, révélant que les revenus de trading des banques commerciales et caisses d'épargne américaines ont atteint 18,4 Md USD au troisième trimestre 2025. Ce chiffre marque une progression trimestrielle de

+1,8 Md USD (+10,9 %) et de 2,1 Md USD (+12,7 %) sur un an.

- Le 19 décembre 2025, le président de la Commission des services financiers de la Chambre des représentants, French Hill, et la majorité des républicains de la Commission ont adressé une lettre aux régulateurs bancaires (Fed, OCC, FDIC) pour les exhorter à concevoir les règles de Bâle III de manière à préserver la sécurité bancaire sans étouffer le crédit ni la croissance économique. Ils soulignent la nécessité de tenir compte des spécificités du système financier américain, où les marchés de capitaux jouent un rôle important, et d'éviter des exigences redondantes ou excessives qui pourraient désavantager les ménages et les entreprises.
- Le 24 décembre 2025, le Trésor américain a publié ses directives pour l'arrondi des prix, pour les paiements en espèces, en réponse à la pénurie de pièces d'un centime. Les commerçants sont invités à arrondir à la baisse pour les montants se terminant par 1, 2, 6 ou 7 centimes, et à la hausse pour ceux se terminant par 3, 4, 8 ou 9 cents, sauf pour les transactions de 1 ou 2 cents, qui peuvent être arrondies à 5 cents.

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, Guillaume Bove, Paul Cassavia, Mohamed El Guindi, Galina Natchev.

Abonnez-vous : afws@dgtrésor.gouv.fr