

Washington Wall Street Watch

N°2025-39 - Le 30 Octobre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les prix à la consommation poursuivent leur progression légèrement en-deçà des attentes

Politiques macroéconomiques

- La Fed poursuit la baisse des taux Fed Funds et annonce la fin du resserrement quantitatif
- Après un mois de paralysie budgétaire, les premiers signes d'un impact économique du *shutdown* apparaissent

Services financiers

- L'OCC propose de supprimer les plans préventifs de rétablissement
- La Fed propose de renforcer la transparence des stress-tests bancaires
- Le CFPB allège sa supervision des entités non bancaires

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les prix à la consommation poursuivent leur progression légèrement en-deçà des attentes

Selon le rapport mensuel du [Bureau of Labor Statistics \(BLS\)](#) publié le 24 octobre 2025, l'indice des prix à la consommation (CPI) a progressé de +0,3 % en septembre (après +0,4 % en août) contre +0,4 % attendu. Sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a également progressé de +0,2 % (après +0,3 %) contre +0,3 % attendu. Les prix de l'énergie ont augmenté de +1,5 % (après +0,7 %) et ceux de l'alimentation de +0,2 % (après 0,5 %).

Sur un an, l'inflation totale augmente à +3,0 % en septembre (après +2,9 % en août) mais sa composante sous-jacente diminue à +3,0 % (après +3,1 %). L'inflation énergétique s'établit à +2,8 % (après +0,2 %) et celle de l'alimentation à 3,1 % (après 3,2 %).

Les indices qui ont augmenté au cours du mois comprennent le logement, les tarifs aériens, les loisirs, l'ameublement et les opérations ménagères, ainsi que l'habillement. Les indices de l'assurance automobile, des voitures et camions d'occasion, ainsi que des communications, figurent parmi les rares grands indices ayant diminué en septembre.

Le rapport sur le CPI de septembre devait initialement paraître le 15 octobre, mais sa publication a été retardée en raison de la fermeture partielle du gouvernement fédéral. Bien que la plupart des activités du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) aient cessé depuis la fermeture du 1er octobre, l'agence a rappelé du personnel afin de préparer cette publication, permettant ainsi à la *Social Security Administration* de calculer l'indexation annuelle des prestations sociales sur le coût de la vie

(*Cost-of-living adjustment – COLA*), qui sera de 2,8 % pour 2026.

Le jour de publication, la Maison-Blanche a déclaré qu'elle ne s'attendait pas à ce que le BLS soit en mesure de publier le CPI pour le mois d'octobre en raison de la fermeture du gouvernement fédéral. Cela pourrait laisser les responsables de la Réserve fédérale sans donnée essentielle à l'approche de leur dernière réunion de l'année.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed poursuit la baisse des taux Fed Funds et annonce la fin du resserrement quantitatif

À l'issue de la réunion du [Federal Open Market Committee](#) (FOMC) des 28 et 29 octobre, le comité de politique monétaire de la Fed a décidé de baisser de 25 points de base la fourchette cible des taux Fed Funds, à [3,75 % - 4,00 %] avec deux votes dissidents de S. Miran, gouverneur de la Fed, favorable à une baisse de 50 points de base et de J. Schmid, Président de la Fed de Kansas City, favorable à une cible inchangée. Alors que les effets des droits douanes sur l'inflation sont toujours perçus comme ponctuels et modestes à ce stade, les risques grandissant sur le marché de l'emploi ont de nouveau conduit les responsables du FOMC à faire un pas supplémentaire vers une politique monétaire plus neutre.

J. Powell a souligné qu'une nouvelle baisse de la fourchette cible au FOMC des 9 et 10 décembre n'était pas garantie à ce stade compte tenu des divergences de vues entre responsables de la Fed et de l'impact du *shutdown* sur les données. Certains responsables de la Fed jugent que les risques sur l'emploi justifieraient un nouvel assouplissement rapide, d'autres estiment au contraire qu'il convient d'attendre pour s'assurer que l'inflation converge

durablement vers la cible. Interrogé sur l'impact du *shutdown* sur la réunion de décembre, Powell a reconnu que le manque de données publiques pourrait compliquer l'évaluation de la conjoncture.

Par ailleurs, le FOMC a annoncé la fin du programme de réduction du bilan (*quantitative tightening*) à compter du 1^{er} décembre 2025. À cette date, la Fed réinvestira le principal des bons du Trésor arrivant à maturité en titres équivalents, et celui des titres hypothécaires (*Mortgage Backed Securities*) dans des bons du Trésor à court terme. J. Powell a expliqué que cette décision reflète la conviction du FOMC que le niveau actuel des réserves bancaires est désormais suffisant pour assurer le bon fonctionnement du marché monétaire. Il a précisé qu'à plus long terme, la taille du bilan de la Fed devra croître graduellement, en ligne avec la croissance structurelle de l'économie et de la demande de réserves. Powell a présenté cette décision comme une transition vers un régime de stabilité du bilan, destinée à limiter le risque d'un assèchement de liquidité tout en maintenant la capacité d'intervention de la Fed en cas de tensions financières

Après un mois de paralysie budgétaire, les premiers signes d'un impact économique du *shutdown* apparaissent

Au 1^{er} novembre, cela fera un mois que les services administratifs fédéraux non essentiels financés par les crédits discrétionnaires, sont fermés, faute d'accord bipartisan sur une proposition de loi de finances pour 2026 ou de budget provisoire.

Selon le *Congressional Budget Office* ([CBO](#)), le *shutdown* fédéral débuté le 1^{er} octobre 2025 réduirait, selon sa durée (de 4 à 8 semaines), la croissance annualisée du PIB réel de 1 à 2 points au T4 2025. Le taux de chômage augmenterait temporairement de 0,4 point en octobre avant un rebond de l'activité au T1 2026. Entre 33 et 74 Md\$ de dépenses fédérales seraient ainsi différées, principalement en versement de salaires et en achats publics. Le CBO estime toutefois qu'entre 7 et 14 Md\$ d'activité économique – correspondant aux semaines non-travaillées des agents publics concernés - ne seront pas récupérés après la réouverture du gouvernement.

Le 1^{er} novembre constituera également une date charnière dans les négociations entre républicains et démocrates : à défaut

d'accord à cette échéance, ce serait la première fois dans l'histoire américaine que les militaires ne perçoivent pas leur solde (les fonds redéployés par l'exécutif il y a 15 jours étant désormais insuffisants pour cette nouvelle échéance) et que les allocations du programme alimentaire SNAP (*Supplemental Nutrition Assistance Program*) ne sont pas versées aux 42 millions d'américains qui en bénéficient habituellement. Cette date coïncide en outre avec l'ouverture de la campagne d'inscription aux assurances santé individuelles de l'ACA Marketplace qui sera marquée par une forte hausse des cotisations en l'absence de prolongation des subventions fédérales renforcées en 2026, principal point de tension des discussions parlementaires actuelles.

Plusieurs propositions de loi autonomes, émanant tant de parlementaires républicains que démocrates, pourraient néanmoins être présentées au Sénat d'ici la fin de la semaine afin de répondre à certaines urgences spécifiques.

SERVICES FINANCIERS

L'OCC propose de supprimer les plans préventifs de rétablissement

L'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), superviseur des banques à agrément national, a [proposé](#) le 27 octobre de retirer les lignes directrices de 2024 encadrant la préparation de plans préventifs de rétablissement (*recovery plans*) pour les banques de plus de 100 Md\$ d'actifs. Fixé initialement à 50Md\$, le seuil d'application avait été relevé à 250 Md\$ sous le premier mandat de D. Trump en 2018, puis abaissé à 100 Md\$ par l'administration Biden en 2024 suite à la crise bancaire du printemps 2023.

Ces plans, qui doivent contenir des indicateurs de mesure des tensions financières et les actions prévues pour répondre à une dégradation de la situation financière, ont vocation à pousser les banques à se préparer

au mieux en anticipation d'une situation de crise, afin d'éviter la résolution ou la liquidation de la banque.

Or, l'OCC estime que (i) les banques assujetties sont déjà bien conscientes des signaux de stress et disposent de « processus dynamiques » de gestion des risques ; (ii) les coûts de documentation et de conformité associés aux lignes directrices sont significatifs et (iii) le principe même d'une planification des actions de rétablissement est questionnable, puisque chaque situation de crise est particulière et demande une réponse idoine.

En tout état de cause, l'OCC précise qu'elle continuera d'attendre des établissements qu'ils appliquent des normes de gestion du risque en vertu des règles générales de solidité et santé financière (*safety and*

soudness standards) et préparent un plan de financement d'urgence (*Contingency funding plan*). Enfin, l'obligation de préparer un plan de résolution, qui relève de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) demeure effective pour les banques de plus de 100 Md\$.

L'abrogation de ces lignes directrices est présentée comme une action de déréglementation, conforme au décret présidentiel "*Unleashing Prosperity Through Deregulation*" du 31 janvier 2025. Les économies associées s'élèveraient à environ 20 M\$ par an pour le secteur privé.

La Fed propose de renforcer la transparence des stress-tests bancaires

La Fed a publié le 24 octobre plusieurs propositions de réglementation visant à accroître la transparence vis-à-vis du public de ses tests de résistance (stress-test) de la solidité du bilan des grandes banques américaines, menés dans le cadre de l'évaluation annuelle de l'adéquation de leur niveau de capital (Comprehensive Capital Analysis and Review – CCAR).

L'objectif avancé est de s'assurer que les grandes banques disposent de capitaux suffisants pour continuer à prêter en cas de récession sévère, tout en renforçant la clarté et la prévisibilité du dispositif, les stress-tests étant régulièrement accusés de conduire à des exigences en capital volatiles d'une année sur l'autre. Pour Michelle Bowman, vice-présidente de la Fed chargée de la supervision, ces réformes visent aussi à éviter les contentieux en « garantissant un processus équitable, fondé sur des règles explicites et accessibles au public ».

La Fed propose (i) de publier et de consulter annuellement les acteurs sur les modèles utilisés, qui n'étaient jusqu'ici pas dévoilés ; (ii) d'élargir le cadre de conception des scénarios macro et microéconomiques utilisés lors des stress-tests, et d'en livrer une description plus détaillée, (iii) de simplifier la collecte d'information auprès des banques, certaines données n'étant plus jugées nécessaires. Selon la Fed, ces

changements ne devraient pas modifier de manière significative les exigences en capital des banques, malgré les ajustements apportés aux modèles et aux scénarios. L'application des changements de modèles devrait entraîner une diminution des coussins en capital liés aux stress-tests de 23 points de base.

L'ancien vice-président à la supervision Michael Barr a émis la seule voix dissidente parmi les gouverneurs, jugeant que ces propositions affaiblissaient l'exercice de stress-tests, en l'enserrant dans de lourdes contraintes, le rendant trop prévisible et donc facile à contourner par les établissements bancaires, qui diminueront les marges de capital qu'elles conservent au-dessus des exigences réglementaires. Il juge que cette nouvelle mouture, fondée sur des choix de modélisation peu prudents, créera « l'illusion de la résilience du système ». Les estimations modérées de baisse de capital avancées par la Fed sont selon lui tronquées, car elles ont été réalisées sur un horizon de temps trop resserrées (2024 et 2025) et ne tiennent pas compte de la capacité des banques à exploiter les faiblesses de modèles devenus transparents (*gaming*).

Le CFPB allège sa supervision des entités non bancaires

Le 29 octobre, le Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), agence de protection financière des consommateurs, a publié une [règle définitive](#) et annoncé le retrait d'une proposition de règle, qui entérinent toutes les deux un recul sur la supervision des entités non bancaires.

Elle abroge la [règle](#) adoptée le 8 juillet 2024, qui obligeait les entreprises non bancaires fournissant des produits ou services financiers aux consommateurs, dont notamment les fournisseurs de services de paiements, à s'enregistrer auprès d'un registre du CFPB. Ce registre visait à centraliser les actions judiciaires contre les acteurs non bancaires fournissant des produits ou services financiers aux

consommateurs. Toutefois, le CFPB considère désormais que les coûts de mise en œuvre et de maintenance de ce registre, susceptibles d'être répercutés sur les consommateurs, ne sont pas justifiés au regard de bénéfices jugés « spéculatifs et non quantifiés ». L'agence estime par ailleurs que cet outil n'est pas indispensable pour surveiller efficacement les risques pesant sur les consommateurs.

La seconde décision concerne le retrait d'une proposition de règle qui aurait exigé que certaines entités non bancaires supervisées enregistrent et publient l'usage de clauses contractuelles spécifiques, telles que les accords d'arbitrage. Le CFPB a jugé que cette obligation aurait imposé un fardeau important de collecte et divulgation d'informations à la valeur limitée, relatives à l'usage de clauses contractuelles par ailleurs légales.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +1,2 % pour atteindre 6 738 points, de même que le Nasdaq, qui a progressé de +2,8 % à 22 942 points. Cette hausse masque une semaine à deux vitesses, où les marchés ont été portés en début de semaine par l'optimisme autour d'un accord commercial avec la Chine, avant de ralentir suite aux annonces de

Jerome Powell mercredi qui ont freiné les anticipations de baisse des taux en décembre.

Suite à cette prise de parole du président de la Réserve fédérale, les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) sont en forte hausse à 2 ans, à 3,6% (+0,1%), et à 10 ans, à 4,1% (+0,1%).

BREVES

- Le 25 octobre, le président Donald Trump a [proposé](#) Mike Selig pour présider la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Ancien assistant juridique (*law clerk*) au sein de la CFTC, Selig occupe actuellement le poste de conseiller juridique (*chief counsel*) pour la « task force cryptoactifs » de la Securities and Exchange Commission (SEC), l'autorité des marchés, et conseille le président de la SEC, Paul Atkins sur ces thématiques. Avant cela, il a été associé au cabinet Willkie Farr & Gallagher.
- Le 23 octobre, plusieurs grandes banques régionales américaines — dont Capital One, PNC, Truist et U.S. Bancorp — ont appelé les régulateurs fédéraux à simplifier et alléger les futures règles de fonds propres prévues dans la transposition de la réglementation Bâle III. Dans une [lettre conjointe](#) adressée à

la Réserve fédérale, à la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) et à l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), elles jugent que les propositions actuelles sont redondantes, excessivement complexes et pourraient freiner le crédit aux ménages et entreprises. Les banques demandent notamment la suppression du double calcul des ratios de capital (*Collins Floor*) et une meilleure adaptation des exigences aux risques réels selon la taille et la complexité des établissements.

- Le 29 octobre, un juge fédéral du Kentucky, Danny Reeves, a [suspendu](#) les délais de mise en conformité liés à la règle dite de « l'open banking », dans le cadre d'un recours intenté par Forcht Bank, la Kentucky Bankers Association et le Bank Policy Institute contre la CFPB. Cette règle, qui met en œuvre la section

1033 du Dodd-Frank Act, encadre la manière dont les données financières des consommateurs sont partagées, sécurisées et consultées. Les banques s'opposent à cette règle depuis son adoption en octobre dernier, estimant qu'elle leur impose des contraintes excessives de divulgation de leurs données clients, et souhaitent n'avoir à partager ces données qu'à leurs consommateurs, tout en pouvant en facturer l'accès aux entreprises tierces. Les géants du numérique, les entreprises fintech, et de cryptoactifs, soutiennent en revanche la règle et plaident pour un accès libre et gratuit aux données financières afin d'alimenter leurs plateformes de paiement, applications financières et portefeuilles numériques.

- Le 27 octobre, l'administration a révélé la liste des candidats envisagés pour succéder à J. Powell à la présidence de la Fed en mai 2026 qui aurait été réduite à cinq noms, après une série d'entretiens et d'évaluations menés par S. Bessent. La liste des candidats comprend les gouverneurs Michelle Bowman et Christopher Waller, ainsi que des personnalités extérieures, Kevin Hassett, directeur du *National Economic Council*, l'ancien gouverneur de la Fed, Kevin Warsh, et Rick Rieder, directeur du marché obligataire chez *BlackRock*. Par ailleurs, le 28 octobre, le président Trump a déclaré qu'il « envisageait » de nommer Scott Bessent au poste de prochain président de la Réserve fédérale, bien que le secrétaire au Trésor se soit écarté lui-même de la course et dirige actuellement la recherche du successeur de J. Powell.