



Washington Wall Street Watch

N°2025-37 - Le 16 Octobre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le *Beige Book* relève un ralentissement du marché du travail et une inflation en progression

Politiques macroéconomiques

- Le discours de Powell présage d'une nouvelle baisse des taux et de la fin de la réduction du bilan de la Fed
- Trois gouverneurs de la Fed présentent leur propre perception de l'équilibre des risques
- Le *shutdown* budgétaire s'installe dans le paysage économique américain avec de premiers licenciements fédéraux

Services financiers

- Les grandes banques publient des résultats en forte hausse au 3ème trimestre
- La FDIC présente ses principaux chantiers de modernisation du cadre et des outils de résolution bancaire

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le *Beige Book* relève un ralentissement du marché du travail et une inflation en progression

Le *Beige Book* [publié](#) le 15 octobre, décrivant l'évolution économique dans les douze districts régionaux de la Fed, indique une stabilité de l'activité depuis le dernier rapport malgré une incertitude persistante, notamment liée au risque de paralysie prolongée de l'administration fédérale.

La consommation des ménages recule légèrement, en particulier pour les biens de détail, tandis que les ventes automobiles sont soutenues dans certains districts par la forte demande de véhicules électriques avant l'expiration d'un crédit d'impôt fédéral. L'activité manufacturière reste contrastée selon les districts, pénalisée par le niveau des droits de douane et l'affaiblissement de la demande globale.

Le marché du travail reste globalement stable mais peu dynamique. Dans la plupart

des districts, davantage d'entreprises ont réduit leurs effectifs par des licenciements ou des départs naturels, invoquant une demande affaiblie, une incertitude économique persistante et parfois les investissements liés à l'intelligence artificielle. Les employeurs ayant recruté ont signalé une meilleure disponibilité de la main-d'œuvre, privilégiant souvent des contrats temporaires ou à temps partiel. L'offre de travail demeure toutefois tendue dans l'hôtellerie, l'agriculture, la construction et l'industrie manufacturière, en raison des récentes évolutions des politiques d'immigration.

Les prix poursuivent leur hausse. Les coûts des intrants ont augmenté à un rythme plus rapide, en raison de la hausse des coûts à

l'importation pour les matières premières et les composants, ainsi que de l'augmentation des coûts des services tels que l'assurance, les soins de santé et les solutions technologiques. Les droits de douane continuent de peser sur les coûts de production, mais la répercussion sur les prix de vente reste variable : certaines entreprises maintiennent leurs tarifs pour préserver leurs parts de marché face à une clientèle sensible aux prix (construction, automobile, hôtellerie), tandis que d'autres, notamment dans l'industrie et le commerce de détail, ont intégralement transféré la hausse des coûts à leurs clients. Dans certains marchés, le ralentissement de la demande a entraîné une baisse des prix de certains matériaux, comme l'acier et le bois.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le discours de Powell présage d'une nouvelle baisse des taux et de la fin de la réduction du bilan de la Fed

Dans son [discours](#) du 14 octobre 2025 devant la *National Association for Business Economics* (NABE), Jerome Powell, président de la Fed, a laissé ouverte la possibilité d'une baisse des taux ce mois-ci, rappelant le difficile équilibre entre le risque de mettre fin trop tôt à la lutte contre l'inflation et celui d'agir trop tard pour soutenir le marché du travail. Pour autant, ce discours a été unanimement interprété par les marchés comme une confirmation que la réunion du *Federal Market Open Committee* (FOMC) du 28-29 octobre aboutirait à une nouvelle baisse des taux *Fed Funds*.

Selon J. Powell, les perspectives économiques ont peu évolué depuis le dernier FOMC du 16-17 septembre. La dégradation du marché du travail a fait basculer l'évaluation de l'équilibre des risques. Le président de la Fed souligne le ralentissement des embauches qui pourrait

se poursuivre au regard des résultats des récents sondages sur le marché du travail, et se traduire cette fois par une hausse du chômage. J. Powell a décrit le niveau de l'inflation sous-jacente de 2,9 % comme « légèrement en hausse » par rapport au début d'année mais n'a pas exprimé de forte inquiétude sur le risque d'effet de second tour associé aux droits douanes.

En raison de l'absence de publication des données sur l'inflation et l'emploi dans le cadre du *shutdown*, J. Powell a indiqué que la Fed examinait des sources de données alternatives issues du secteur privé, tout en rappelant que les données publiques restaient le principal étalon. La Fed s'inquiète en conséquence pour la collecte des données d'octobre en cas de prolongement du *shutdown*.

Au cours de ce discours, J. Powell a par ailleurs indiqué que la Fed pourrait cesser la réduction de son bilan dans les prochains mois, un niveau des réserves jugé suffisant étant presque atteint. Cette orientation contribuerait à préserver la liquidité sur les marchés du financement *overnight* alors

que certains signes de resserrements ont été récemment observés.

Trois gouverneurs de la Fed présentent leur propre perception de l'équilibre des risques

Dans son [discours](#) du 9 octobre 2025 devant l'*Economic Club of Minnesota Luncheon*, Michael. Barr, a déclaré qu'il craint que le rythme graduel des hausses de prix dues au transfert des droits de douanes aux prix à la consommation ne prolonge l'effet inflationniste ponctuel de ces tarifs, au point d'influencer les anticipations d'inflation des ménages. Même s'il constate que les effets immédiats des politiques tarifaires sur l'inflation ont été plus faibles qu'anticipé, le gouverneur estime qu'il existe une possibilité que de nouvelles hausses de prix se produisent à mesure que les entreprises écoulent leurs stocks existants et cherchent à rétablir leurs marges bénéficiaires. Il appelle donc à faire évoluer prudemment l'orientation de la politique monétaire en raison de la forte incertitude, en soulignant que la prochaine décision du FOMC serait difficile à prendre.

Dans son [discours](#) du 16 octobre devant le *Council on Foreign Relations*, Christopher Waller souligne la tension dans les données observées entre la forte croissance aux États-Unis anticipée au 3^{ème} trimestre et les signes d'affaiblissement sur le marché du travail. Un ajustement devrait se produire par un ralentissement de la croissance ou un rebond du marché du travail. Compte tenu des incertitudes, Christopher Waller invite à ajuster prudemment la politique monétaire. À ce stade, et compte tenu des risques sur l'emploi, il prévoit de défendre une baisse de 25 points de base à chacun des deux prochains comités de politique monétaire mais se dit ouvert à faire évoluer sa position au fur et à mesure des nouvelles données.

Stephen Miran a quant à lui déclaré aujourd'hui à [Fox Business](#) qu'il serait

favorable à une baisse d'un demi-point du taux d'intérêt ce mois-ci. Le gouverneur a également réaffirmé son opinion selon laquelle les tensions commerciales accroissent l'incertitude pesant sur l'économie et augmentent les risques de ralentissement de la croissance, ce qui rendrait d'autant plus importante une baisse rapide des taux d'intérêt de la Fed.

Le shutdown budgétaire s'installe dans le paysage économique américain avec de premiers licenciements fédéraux

Au 16^{ème} jour du *shutdown*, les négociations sont toujours bloquées entre Républicains et Démocrates, comme l'illustre l'absence d'adoption de la *continuing resolution* républicaine malgré les mises au vote répétées du texte au Sénat depuis 10 jours et alors que des représentants du Trésor américain estime le coût de ce *shutdown* à 15Md\$ par semaine.

Afin de limiter les effets de ce blocage, des élus Républicains souhaitent proposer le vote de plusieurs lois d'appropriation dans le domaine de la Défense, des Anciens combattants, de l'Agriculture et du Congrès. À ce stade, les démocrates n'apparaissent pas favorables à cette procédure qui ne reprend aucune de leurs demandes et mettraient plusieurs semaines à aboutir.

Dans l'attente d'une résolution, l'administration Trump a mis à exécution ses menaces en proposant le licenciement de plus de 4 100 agents au sein des agences fédérales, essentiellement au Trésor (avec près de 1 500 licenciements au sein de l'*Internal Revenue Service*) ainsi qu'aux ministères de l'énergie, du commerce, de l'éducation, de la santé, du logement et de la sécurité intérieure. Ces licenciements ont toutefois été suspendus temporairement par un juge californien ce 15 octobre. Russel Vought, à la tête de l'*Office of Management and Budget* à la Maison blanche a indiqué

qu'il entendait poursuivre cette vague de licenciements « au-delà de 10.000 » agents fédéraux.

Dans le même temps, la Maison blanche a accepté le 15 octobre d'assurer le paiement

de la solde de 1,3 millions de militaires, en réattribuant des fonds fédéraux initialement dédiés à des travaux de R&D au Ministère de la Défense.

SERVICES FINANCIERS

Les grandes banques publient des résultats en forte hausse au 3^{ème} trimestre

Les six principales banques d'importance systémique américaines - GSIB (JP Morgan [JPM] ; Bank of America [BoA] ; Citigroup [Citi] ; Wells Fargo [WF] ; Goldman Sachs [GS] ; Morgan Stanley [MS]) ont publié leurs résultats pour le troisième trimestre 2025.

Ce trimestre est marqué par un cumul inédit de bonnes performances dans l'ensemble des segments d'activités, de la banque de détail à la banque d'investissement et de marchés, en passant par la gestion d'actifs. Le PNB cumulé de ces G-SIB progresse sur un an de +11% et surprend favorablement le marché (+20% pour GS, +18% pour MS, +11% pour BoA, +9% pour JPM et Citi, + 5% pour WF).

Sur leurs activités de prêts, les banques généralistes voient leur marge nette d'intérêt progresser avec des différences marquées entre acteurs (+12 % pour Citi, +9 % pour BOA, +2% pour JPM et WF). Leurs dirigeants soulignent la robustesse de l'économie américaine malgré les signes d'essoufflement du marché du travail, et la bonne tenue de la consommation des ménages. Les revenus de carte de crédit et de prêt auto progressent rapidement.

La hausse marquée des revenus issus des commissions se généralise à l'ensemble des banques, qui bénéficient de : (i) la reprise des activités de banques d'investissement, en particulier l'émission d'actions et le conseil en fusion-acquisition qui profitent d'une accalmie sur le front de la guerre

commerciale, (ii) la poursuite de la croissance des activités de marché, qui ne souffre pas de la baisse de la volatilité, (iii) l'afflux de capitaux vers les filiales de gestion d'actifs. Les anticipations d'opérations de fusion-acquisition à venir sont au plus haut, soutenues par la posture plus ouverte de l'administration à la consolidation sectorielle et le fait que les clients se sont adaptés à la persistance d'un certain climat d'incertitude.

En dehors de JPM, le coût du risque est en nette baisse, et reflète une amélioration des scénarios macroéconomiques utilisés dans les modèles. Les deux faillites des dernières semaines dans le secteur de la sous-traitance automobile et du crédit auto risqué ou *subprime* (First Brands et Tricolor Holdings) n'affectent que marginalement les résultats trimestriels. Jamie Dimon (JPM) a toutefois alerté sur le risque que ces deux épisodes ne soient pas isolés et a appelé à la vigilance.

Au total, malgré une hausse limitée des charges d'exploitation, le résultat net de la majorité des grandes banques progresse nettement (+19% en agrégé), en particulier pour les banques d'affaires (+45% pour MS, +37% pour GS) mais aussi pour les banques généralistes (+23% pour BoA, +16 % pour Citi, +12% pour JPM, +9% pour WF).

De manière plus générale, les dirigeants des banques développent une analyse positive du contexte macroéconomique, mais mettent en garde contre la complaisance des marchés, et le risque que la bonne dynamique des cours boursiers ne se mue en bulle financière.

La FDIC présente ses principaux chantiers de modernisation du cadre et des outils de résolution bancaire

Le 15 octobre, lors de la conférence marquant les dix ans du mécanisme de résolution unique européen, le vice-président par intérim de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Travis Hill, a [présenté](#) les principaux chantiers de réforme engagés à la suite des faillites bancaires de 2023.

Il a annoncé une refonte du cadre de planification de résolution, visant à privilégier la vente rapide des banques en difficulté plutôt que la création d'établissements-relai (*bridge banks*).

La FDIC prévoit également d'améliorer le processus de mise en vente des établissements défaillants, notamment via une meilleure transparence et la modernisation des outils de valorisation, qui permettrait de l'ouvrir à de potentiels

acheteurs non-bancaires (fonds de private equity). Un processus de pré-qualification sera mis en place pour ces derniers dans une version pilote à partir de janvier 2026.

T. Hill propose en outre d'avoir recours à la titrisation des actifs de la banque en faillite pour financer les besoins de liquidité liés à sa mise sous tutelle (*receivership*) par la FDIC.

Il soulève l'importance du travail mené par le groupe du travail du FSB centré sur la résolution pour clarifier le cadre juridique de l'absorption interne ("bail-in") des pertes par les dettes obligataires des banques, qui peuvent relever de différents régimes juridiques (réglementation SEC aux Etats-Unis) mais sont indispensables à la réussite de la résolution.

Enfin la FDIC se prépare à la résolution des contreparties centrales (CCP), en coordination avec la SEC, la CFTC et la Fed qui sont leurs principaux régulateurs

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -1,5 % pour atteindre 6 629 points, de même que le Nasdaq, qui a chuté de -2,0 % à 22 563 points. La semaine a été particulièrement volatile, oscillant entre des sessions haussières portées par l'optimisme autour de la publication des résultats trimestriels des entreprises,

notamment ceux des grandes banques américaines, et des baisses liées à la peur de nouvelles tensions commerciales avec la Chine et aux craintes d'érosion de la qualité du crédit dans le système bancaire.

Les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) sont en baisse à 2 ans, à 3,4%, et à 10 ans, à 4,0 %.

BREVES

➤ Le 14 octobre, plusieurs élus républicains ont présenté le [Retirement Investment Choice Act](#), un projet de loi visant à inscrire dans la loi le décret signé en août par Donald Trump pour élargir l'accès des plans 401(k) aux actifs alternatifs (capital-investissement, immobilier non coté, etc.).

➤ Le 15 octobre, l'Office of the Comptroller of Currency (OCC) a annoncé avoir [approuvé](#) de manière conditionnelle la création d'Erebor Bank, une banque qui entend servir les entreprises de technologies émergentes, notamment dans les secteurs des crypto-actifs et de l'intelligence artificielle. Il s'agit de la première

banque créée depuis l'arrivée du contrôleur Jonathan Gould, qui a souligné que cette décision illustre l'engagement de l'OCC en faveur d'un système bancaire fédéral dynamique et ouvert à l'innovation. Afin d'obtenir une approbation définitive, il faudra que la banque maintienne un ratio prudentiel Tier-1 de 12 % sur les trois premières années d'opération.

- Le 16 octobre, le Département de la Justice a annoncé examiner les comptes du fabricant de pièces automobiles First Brands qui s'est déclaré en faillite fin septembre (Chapter 11), et est incapable de justifier la disparition 2,3 Md USD issus de financements hors bilan. Malgré un défaut potentiel sur une dette estimée à plus de 10 Md USD, l'impact sur la stabilité du secteur bancaire américain semble contenu.
- Le 16 octobre, les principales agences fédérales américaines — l'OCC, la FDIC et la Fed — ont [annoncé](#) le retrait des "Principes interagences pour la gestion des risques financiers liés au climat", publiés en octobre 2023. Ce retrait marque un recentrage de la gestion des risques, les régulateurs estimant que les normes existantes exigent déjà des institutions financières qu'elles identifient et gèrent tous les risques financiers matériels, y compris les risques émergents. Les agences considèrent ainsi que la solidité et la résilience du système bancaire peuvent être assurées sans cadre spécifique dédié au climat.