



Washington Wall Street Watch

N°2025-43 - Le 26 Novembre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Les ventes au détail ralentissent en septembre
- Les prix à la production progressent modestement en septembre
- Le *Beige Book* présente une activité globalement stable, une consommation affaiblie et un marché du travail moins tendu

Services financiers

- Les régulateurs bancaires relâchent les contraintes de levier pour les banques systémiques et les banques locales
- L'OCC allège sa supervision LCB-FT des banques locales et lance une consultation pour réduire les contraintes qui les freinent

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Les ventes au détail ralentissent en septembre

D'après les données [publiées](#) avec retard par le *Census Bureau* en raison du *shutdown*, les ventes au détail du mois de septembre progressent de +0,2% sur un mois contre +0,6% en août et en juillet, en retrait par rapport aux attentes du marché (+0,4%). Sur douze mois glissants, les ventes au détail augmentent de +4,3% en septembre contre +5% en août.

En septembre les ventes de véhicules à moteur ont baissé (-0,3%) ainsi que celles de

matériel électronique (-0,5%) d'habillement (-0,7%) et de matériels de sports et de divertissement (-2,5%). Ces segments sont en baisse malgré les soldes de la période de Labor day, la sortie du nouvel Iphone d'Apple et la hausse des prix des vêtements, ce qui implique une baisse en volume encore plus importante. Les ventes progressent dans les meubles de maison (+0,6%) les matériaux d'équipement et de jardinage (+0,2%) ainsi que les produits de santé (+1,1%).

D'après les [données](#) publiées par le *Conference Board*, la confiance des

consommateurs a baissé de 6,8 points à 88,7 en novembre, sa plus forte baisse sur les sept derniers mois. Cette baisse reflète les inquiétudes relatives au niveau élevé des prix et au ralentissement du marché du travail.

Les prix à la production progressent modestement en septembre

D'après les données [publiées](#) par le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) avec retard en raison du shutdown, les prix à la production pour le mois de septembre ont progressé de +0,3% sur un mois, contre une baisse de -0,1% le mois dernier.

Ce rebond s'explique par celui des prix des biens alimentaires qui augmentent de +1,1% (contre +0,1% au mois d'août) et de l'énergie qui progressent de +3,5% (contre -0,4% au mois de juillet).

Hors alimentation et énergie, les prix à la production progressent de +0,1%, soit la hausse la plus faible depuis le mois de mai. Les prix à la production des biens progressent de +0,2% (contre +0,3% le mois précédent) et ceux des services sont stables (contre une baisse de -0,3% le mois dernier).

Le *Beige Book* présente une activité globalement stable, une consommation affaiblie et un marché du travail moins tendu

Le *Beige Book* [publié](#) le 26 novembre, décrivant l'évolution économique dans les douze districts régionaux de la Fed, fait état d'une activité économique globalement inchangée, avec seulement quelques districts rapportant un léger recul ou, à l'inverse, une modeste progression. La consommation se contracte de nouveau, à l'exception du segment haut de gamme, tandis que les ventes automobiles pâtissent

de la fin du crédit d'impôt fédéral sur les véhicules électriques. Le tourisme reste stable et l'industrie affiche une légère amélioration, malgré l'incertitude persistante entourant les droits de douanes. Les services non financiers peinent à retrouver une dynamique, et la construction résidentielle évolue à des rythmes contrastés selon les régions.

Le marché du travail se détend, avec une légère baisse de l'emploi et un recours accru aux gels d'embauche ou au non-remplacement plutôt qu'aux licenciements. Certains employeurs ont réduit les heures travaillées pour ajuster l'activité, tandis que plusieurs secteurs signalent que l'adoption d'outils d'intelligence artificielle limite leurs besoins en personnel sur les postes d'entrée de gamme. La disponibilité de la main-d'œuvre s'améliore, même si des tensions subsistent sur certains métiers spécialisés. Les salaires progressent modestement, mais les coûts liés aux assurances santé continuent de peser.

L'inflation demeure modérée, tirée par la hausse des coûts des intrants, notamment dans l'industrie et la distribution, en raison des tarifs douaniers et de l'augmentation des dépenses d'assurance, de santé, d'énergie et de technologies. La capacité des entreprises à répercuter ces hausses varie selon la sensibilité au prix de leur clientèle, ce qui entraîne dans certains cas une érosion des marges. À l'inverse, la faiblesse de la demande a fait baisser les prix de certains matériaux. Les anticipations de coûts restent orientées à la hausse, mais les projets d'augmentation des prix à court terme apparaissent incertains.

SERVICES FINANCIERS

Les régulateurs bancaires relâchent les contraintes de levier pour les banques systémiques et les banques locales

Les trois régulateurs bancaires (Fed, Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC, Office of the Comptroller of the Currency - OCC) ont publié le 25 novembre deux règles abaissant les exigences de levier des banques américaines, la [première](#) finalisant la réduction du ratio de levier supplémentaire renforcé (eSLR) pour les banques systémiques (GSIB), et l'[autre](#) proposant de diminuer les exigences de levier pour les banques locales (*community banks*).

Cinq mois après la publication de la proposition de règle sur l'eSLR, les agences bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont publié une règle finale dans l'ensemble conforme à la proposition de juin, et qui entrera en vigueur à compter du 1er avril 2026, et dès le 1er janvier pour les banques volontaires.

Pour rappel, les GSIB sont aujourd'hui soumises à un ratio de levier supplémentaire (SLR) minimum de 3% auquel s'ajoute un coussin supplémentaire (le « coussin eSLR ») de 2%, reflétant leur caractère systémique. Leurs holdings doivent donc détenir des capitaux de catégorie 1 (Tier 1 capital) au moins égaux à 5% de la somme de leurs actifs bilanciaux et de certaines de leurs expositions hors bilan.

La réforme ramène le coussin eSLR à la moitié de la surcharge G-SIB appliquée à chaque holding bancaire concernée, cette surcharge étant calculée selon la méthodologie établie par le comité de Bâle (méthode 1). En conséquence l'eSLR total passerait pour les holdings bancaires de 5% à une fourchette comprise entre 3,5% et 4,25%. Pour les filiales bancaires des GSIB, le gain est plus marqué puisque l'exigence de levier passerait de 6% à une fourchette comprise entre 3,5% et 4%, la règle finale introduisant un plafond à 4%. La Fed justifie ce plafond par la nécessité de permettre à ces filiales bancaires d'absorber l'afflux de

dépôts bancaires en cas de crise, ces dépôts augmentant le niveau de levier de la banque (à niveau de capital inchangé, le ratio de CET1 diminue lorsque les dépôts augmentent). Ces évolutions s'accompagnent d'une baisse des exigences des capacités d'absorption des pertes.

Les effets prudentiels et économiques de la réforme sont modérés et proches de ceux annoncés en juin. Les exigences de capital des holdings ne seraient réduites que de -2% (13 Md\$), tandis que les filiales bénéficieraient d'un allègement de -28% de leurs exigences (219Md\$). La majorité du capital libéré devant être retenu au niveau de la holding, il ne pourra pas être distribué aux actionnaires mais permettra aux groupes d'allouer plus librement le capital entre filiales. La Fed juge que la réforme pourra accroître l'activité d'intermédiation des GSIB sur le marché des Treasuries à la fois en temps normal et en temps de crise.

La règle finale a été largement approuvée à la Fed (5 votes pour – 2 contre, seuls Michael Barr et Lisa Cook s'étant opposés), et à la FDIC (3 pour – 0 contre).

Les régulateurs bancaires proposent également de diminuer les exigences de levier des *community banks* (moins de 10 Md USD de bilan). Celles-ci peuvent aujourd'hui bénéficier d'exigences prudentielles allégées si elles respectent les conditions du Community Bank Leverage Ratio (CBLR), qui exige principalement de disposer d'un ratio de levier de plus de 9% (obtenu en divisant le capital de Tier 1 par le total des actifs de la banque). Les banques qui remplissent ces conditions peuvent faire le choix (opt-in) d'être exemptées d'exigences en capital fondées sur les risques.

Les agences bancaires proposent deux mesures d'allègement : (i) le ratio de levier à atteindre passerait de 9 à 8% et (ii) si la banque ne respecte plus ce ratio (mais conserve un niveau de levier d'au moins

7%), elle dispose d'un délai de quatre trimestres (contre deux auparavant) pour repasser le seuil de 8%, avant de perdre le bénéfice du CBLR.

La Fed prévoit de finaliser la règle à l'été 2026, pour une entrée en vigueur en octobre 2026. Cette proposition a été approuvée par l'ensemble du conseil des gouverneurs, y compris Michael Barr et Lisa Cook qui estime qu'elle ne réduit pas massivement les obligations en capital, et apporte un relâchement utile pour les plus petites banques.

L'OCC allège sa supervision LCB-FT des banques locales et lance une consultation pour réduire les contraintes qui les freinent

Le 24 novembre, l'Office of the Comptroller of Currency (OCC) a publié un [ensemble de règles](#) visant à alléger les exigences réglementaires, notamment en matière de conformité avec la loi sur le secret bancaire et la lutte contre le blanchiment d'argent (AML/BSL), pour les banques locales (*community banks*).

Dans un premier volet de simplification, l'OCC a publié les procédures d'évaluation minimale BSA/AML pour les banques locales (*Community Bank Minimum BSA/AML Examination Procedures*). Cette mise à jour octroie plus de discrétion aux examinateurs, et leur permet de s'appuyer davantage sur les tests indépendants, de

reconduire certaines conclusions lorsque le profil de risque reste stable entre deux cycles de supervision (12-18 mois), et de limiter le contrôle des transactions aux analyses strictement nécessaires. L'objectif annoncé est de rendre les examens plus proportionnés au risque réel présenté par les banques locales, réduisant ainsi une charge de conformité.

Dans le même ensemble d'annonces, l'OCC a également décidé de mettre fin à la collecte annuelle du Money Laundering Risk (MLR) System. L'agence estime que ce dispositif, unique à la supervision par l'OCC des banques locales et devenu redondant, n'est plus indispensable pour identifier les risques de blanchiment et de financement du terrorisme. Elle privilégie désormais des demandes d'information plus ciblées et moins coûteuses, tout en visant une harmonisation des pratiques de supervision avec celles appliquées aux autres institutions financières.

Enfin, l'OCC a publié une demande d'information (*Request for Information*) portant sur la relation des banques locales avec leurs prestataires essentiels, notamment les fournisseurs de services centraux (*core service providers*). Cette consultation vise à recenser les obstacles opérationnels — qu'il s'agisse de négociation contractuelle, de vérifications préalables (*due diligence*), d'accès aux données ou d'innovation — et à déterminer les pistes pour alléger ces contraintes.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à mercredi), l'indice S&P 500 a augmenté de +4,2 % pour atteindre 6 812 points, et le Nasdaq augmente de +5,1 % à 23 214 points. La semaine a été marquée par une forte reprise des marchés actions, alimentée par le regain d'anticipations de baisse de taux après les déclarations accommodantes de Christopher Waller, gouverneur de la

Réserve fédérale, de John Williams, président de la Réserve fédérale de New York (tous deux membres votants du FOMC), ainsi que de Mary Daly, présidente de la Réserve fédérale de San Francisco. Les marchés ont également réagi à l'information selon laquelle Kevin Hassett, actuel président du Council of Economic Advisers de la Maison Blanche, serait désormais favori pour être nommé à la

présidence de la Réserve fédérale. Cette dynamique a été tirée par les grandes valeurs technologiques, notamment Google, dont les avancées en intelligence artificielle ont ravivé l'enthousiasme des investisseurs.

Les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont baissé de 10 points de bases sur la semaine, à 3,45%, pour les bons à 2 ans, et à 4,00 %, pour les bons à 10 ans.

BREVE

- Le *Congressional budget office* (CBO) a [mis à jour](#) le 15 novembre sa prévision de l'effet des recettes de droits de douanes sur le déficit fédéral. La hausse du taux de droits de douanes effectif est ramenée de +18 à +14 points de pourcentage sur un an, en raison des différents accords commerciaux. Par conséquent, à politique tarifaire inchangée et sans prise en compte des effets des droits de douanes sur l'économie, la réduction cumulée du déficit sur 11 ans baisserait de 4 000 Md USD à 3 000 Md USD.
- Dans une [interview](#) sur NBC, S. Bessent, Secrétaire au Trésor, a estimé que les 43 jours de *shutdown* avaient occasionné une perte définitive de 11 Md USD pour l'économie américaine. Par ailleurs, les secteurs sensibles aux taux d'intérêts comme le logement seraient en récession, sans pour autant que l'économie américaine ne soit menacée par une croissance négative.
- Le 24 novembre, les républicains du Sénat ont dévoilé leur [projet de loi](#) de financement 2026 pour le Trésor, l'administration fiscale (IRS) et l'administration judiciaire, ouvrant la voie à des négociations avec la Chambre pour éviter une expiration des crédits le 30 janvier. Le texte de 26,9 Md USD prévoit des coupes de 3 % pour le Trésor et de 4 % pour l'IRS, tout en augmentant de 15 % les crédits destinés aux services dédiés aux contribuables (*taxpayer services*). Ces hausses sont compensées par une réduction de 22 % des budgets de technologie et d'opérations et une baisse de 7 % pour l'inspection interne.
- Dans son [rapport trimestriel](#) sur la performance des banques, publié le 24 novembre, la FDIC a rapporté une hausse de plus de 13 % du bénéfice net des banques américaines sur le trimestre, atteignant 79,3 Md USD grâce à une baisse des provisions et à une progression du produit net bancaire (*net interest income*). La FDIC note que la qualité des actifs reste globalement solide malgré des poches de fragilité et des pertes latentes encore élevées sur les portefeuilles de titres. Elle souligne toutefois que ces pertes se sont réduites depuis les tensions de l'année 2023.
- Le 20 novembre, le *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) a annoncé qu'il transfèrera toutes ses activités contentieuses au *Department of Justice* et prévoit de mettre en congé forcé (*furlough*) l'ensemble de ses avocats internes chargés de l'application des règles (*enforcement*), malgré une injonction préliminaire (*preliminary injunction*) de la justice interdisant les licenciements massifs. Cette décision fait suite à l'avertissement du directeur par intérim Russell Vought selon lequel

le CFPB n'aurait des fonds suffisants que jusqu'au 31 décembre 2025.

- Le 24 novembre, le *Bureau of Economic Analysis* (BEA) a annoncé annuler la publication de la première estimation du PIB du 3^{ème} trimestre en raison du *shutdown*. L'habituelle deuxième estimation du PIB trimestriel initialement programmée le 26 novembre est quant à elle reprogrammée à une date encore indéterminée. En parallèle, le 21 novembre, le *Bureau of Labor Statistics* a annoncé l'annulation de publication du *Consumer Price Report* pour le mois d'octobre faute d'avoir pu collecter les données pendant le *shutdown*. La publication pour le mois de novembre aura lieu le 18 décembre et pourra inclure rétroactivement certaines données pour le mois d'octobre quand cela est possible.
- Le 21 novembre, lors d'un [discours](#) à Santiago, le président de la Réserve fédérale de New York, John Williams, a déclaré qu'il voyait la possibilité de baisser à nouveau les taux d'intérêt à court terme, alors que le marché du travail se fragilise. J Williams a indiqué que les risques baissiers pesant sur l'emploi ont augmenté tandis que les risques haussiers sur l'inflation se sont atténués. Il considère par ailleurs la politique monétaire comme étant légèrement restrictive. À la suite de ce discours, les investisseurs ont relevé la probabilité d'une baisse des taux lors de la réunion de décembre de la Fed à environ 70 %, contre environ 35 % auparavant.