MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE, ÉNERGÉTIQUE
ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

AMBASSADE
DE FRANCE
AUX ÉTATS-UNIS
Liberté
Égalité
Fraternité

Washington Wall Street Watch

N°2026 - 43 - Le 25 novembre 2026
Une publication de l'Antenne de New York du SER de Washington

Sommaire

Conjoncture

- La croissance du PIB est revue à la hausse pour le troisième trimestre 2026
- Les prix au sens du PCE augmentent en octobre, mais moins vite qu'en septembre
- Le Beige Book relève une activité modérée, un emploi peu dynamique et des pressions sur les coûts

Services financiers

- La SEC propose de placer la plateforme d'audit consolidée sous son contrôle direct et de la financer sur crédits budgétaires
- La CFTC encadre l'usage des cryptoactifs dans les ressources financières des infrastructures de marché
- La FDIC fait état d'une rentabilité bancaire solide, mais d'une forte hausse des moins-values latentes

Situation des marchés

Brèves

Conjoncture

La croissance du PIB est revue à la hausse pour le troisième trimestre 2026

Le 25 novembre, le *Bureau of Economic Analysis* (BEA) a publié sa 2ème estimation des chiffres de croissance du PIB pour le troisième trimestre (T3) 2026. La croissance américaine a été revue à la hausse à +1,1 % (contre +0,8 % dans la première estimation), soit +4,3 % en rythme annualisé (contre +3,4 %), après +2,2 % au deuxième trimestre (et +2,5 % au premier trimestre). Il s'agit de la plus forte croissance trimestrielle depuis 3 ans. L'acquis de croissance pour l'année 2026 s'établit désormais à +2,3 % (+0,1 pt).

Cette plus forte croissance s'explique par une révision à la hausse à la fois des investissements fixes privés (+12,0 % au T3 2026 en rythme annualisé contre +9,4 % précédemment estimé) et de la consommation privée (+4,2 % contre +3,8 %). Dans le détail, l'investissement a

notamment été revu à la hausse dans la propriété intellectuelle (+13,6 % contre +8,4 %) grâce à une révision de l'indice des prix à la production. La consommation privée a été revue à la hausse pour les biens (+4,7 % contre +3,0 %), en particulier les biens durables, les biens de loisir et les biens énergétiques, tandis qu'elle a été revue à la baisse pour les services (+3,9 % contre +4,1 %) notamment dans la santé.

Les prix au sens du PCE augmentent en octobre, mais moins vite qu'en septembre

Dans la publication du *Bureau of Economic Analysis* (BEA) du 25 novembre 2026, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditures* – PCE) croît de +0,3 % en octobre sur un mois mais ralentit après +0,5 % en septembre, aidé par un ralentissement des prix des biens et services énergétiques (+0,7 % après +5,4 %). En excluant l'énergie et l'alimentation, l'inflation sous-jacente croît à +0,3 % sur un mois (+0,3 % en septembre). Les prix des biens ralentissent (+0,4 % après +0,8 %) tout comme ceux des services (+0,3 % après +0,4 %), aidés par une baisse des prix des services de transport (-0,4 % après +1,9 %).

Sur un an, les prix à la consommation accélèrent à +3,8 % (après +3,7 %) et +3,3 % hors énergie et alimentation (+3,1 % en septembre).

Le *Beige Book* relève une activité modérée, un emploi peu dynamique et des pressions sur les coûts

Le *Beige Book* de novembre fait état d'une activité économique en progression légère à modérée dans huit districts sur douze, les quatre autres signalant une stabilité. La consommation reste atone, les ménages demeurant sensibles aux prix et réduisant leurs dépenses discrétionnaires. L'activité manufacturière progresse modestement, soutenue par certains segments industriels, tandis que la construction et l'immobilier résidentiel pâtissent des coûts élevés et des conditions de financement. Les perspectives restent néanmoins orientées vers une croissance faible à modérée.

Le marché du travail reste peu dynamique, avec une légère hausse de l'emploi, principalement liée au remplacement des départs. Les entreprises se montrent prudentes dans leurs recrutements, malgré une demande de travail stable dans plusieurs secteurs. Les difficultés de recrutement persistent pour les profils qualifiés et techniques. Les salaires et avantages sociaux progressent modérément, à un rythme légèrement supérieur à celui du précédent rapport.

Les prix continuent d'augmenter modérément, sous l'effet des coûts de l'énergie, des transports, de la santé, des assurances et des droits de douane. Les matières premières, les métaux et le fret contribuent également aux tensions sur les coûts. Leur progression dépasse généralement celle des prix de vente, les entreprises étant limitées dans leur capacité de répercussion par la concurrence et la sensibilité des consommateurs aux prix. Elles anticipent néanmoins une poursuite de la hausse des coûts et des prix dans les prochains mois.

SERVICES FINANCIERS

La SEC propose de placer la plateforme d'audit consolidée sous son contrôle direct et de la financer sur crédits budgétaires

Le 20 novembre 2026, la Securities and Exchange Commission (SEC) a publié un projet de règlement qui refond la gouvernance et le financement de la plateforme d'audit consolidée

(*Consolidated Audit Trail – CAT*). La CAT est la base de données centralisée à laquelle les bourses, la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), organisme d'autorégulation des courtiers, et les courtiers-négociants (*broker-dealers*) eux-mêmes déclarent l'ensemble des ordres et transactions sur actions et options cotées. Elle a été créée pour permettre au régulateur de reconstituer le parcours des ordres entre plateformes. Le projet vise à répondre aux dépassements de coûts et aux difficultés de financement et de gouvernance du dispositif, aujourd'hui administré par les organismes d'autoréglementation (*self-regulatory organizations – SRO*), entités privées qui fixent les règles pour leur membre tout en les surveillant et sanctionnant en cas de manquement, dans le cadre d'un plan de système national de marché (CAT NMS Plan), approuvé en 2016. La dérive des coûts tiendrait à la fois à des volumes de marché supérieurs aux prévisions, à une architecture coûteuse en stockage et en calcul et, selon l'industrie, à une gouvernance dans laquelle les SRO gestionnaires et la SEC utilisatrice n'en supportaient pas l'essentiel du coût.

Le texte prévoit (i) l'abrogation de la règle fédérale adoptée en 2012, qui charge les SRO de construire et d'exploiter la CAT, (ii) une nouvelle règle concernant la déclaration des données, et (iii) un financement de la CAT par des crédits votés par le Congrès (*appropriations*), et non plus par les redevances prélevées sur les acteurs, ce qui devrait introduire plus de discipline dans la maitrise des coûts. La règle imposerait aux SRO et courtiers-négociants de déclarer directement à la SEC ou à une entité qu'elle désigne, plutôt qu'à la plateforme de dépôt central (*central depositary*) qui reçoit ces données actuellement, des informations pour l'essentiel identiques à celles requises aujourd'hui.

La CFTC encadre l'usage des cryptoactifs dans les ressources financières des infrastructures de marché

Le 23 novembre 2026, la Division of Market Oversight (DMO) et la Division of Clearing and Risk (DCR) de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ont publié un avis (*staff advisory*) sur l'usage des cryptoactifs par les infrastructures de marché qu'elles supervisent. Sont concernées les plateformes d'exécution de swaps (*swap execution facilities — SEF*), les marchés à terme réglementés (*designated contract markets — DCM*) et les chambres de compensation (*derivatives clearing organizations — DCO*). Ces entités sont tenues de détenir en permanence des ressources couvrant un an de coûts de fonctionnement. L'avis n'a cependant pas de valeur réglementaire.

L'avis précise dans quelle mesure ces infrastructures peuvent se servir des cryptoactifs pour satisfaire leurs exigences de ressources financières. Ces ressources forment un coussin qui garantit la continuité de l'activité en cas de pertes d'exploitation ; pour les DCO, il s'agit des pertes non liées au défaut d'un membre compensateur. Au titre des usages admis, le bitcoin, l'ether et les stablecoins au sens du GENIUS Act peuvent être comptabilisés dans ces ressources, sous réserve de l'application de deux conditions : (i) une décote (*haircut*), c'est-à-dire une réduction de leur valeur de marché pour refléter leur risque, d'au moins 20 % pour le bitcoin et l'ether et de 2 % pour les stablecoins ; (ii) la prise en compte du risque de corrélation défavorable (*wrong-way risk*), soit l'éventualité qu'une baisse des cours des cryptoactifs coïncide avec des pertes d'exploitation.

Au titre des usages exclus, les cryptoactifs ne peuvent pas couvrir la part minimale des ressources que la réglementation impose de détenir en liquidités ou en titres très liquides. Ils ne sont en effet ni de la trésorerie au sens des normes GAAP, ni des valeurs mobilières. Sur les douze mois de

coûts à couvrir, cette part incompressible est de six mois pour les DCM et les DCO. Pour les SEF, elle est de trois mois, ou du coût d'une liquidation ordonnée de l'activité si celui-ci est plus élevé. Les cryptoactifs ne peuvent donc servir qu'à couvrir le reste : jusqu'à six mois de coûts pour une DCM ou une DCO, et jusqu'à neuf mois pour une SEF, moins si le coût de liquidation dépasse trois mois.

La FDIC fait état d'une rentabilité bancaire solide, mais d'une forte hausse des moins-values latentes

Le 24 novembre 2026, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), régulateur et fonds de garantie des établissements de dépôts, a publié son rapport trimestriel sur la situation du secteur bancaire pour le troisième trimestre 2026. L'activité des 4 205 établissements assurés par la FDIC est très dynamique. La marge nette d'intérêt progresse à 3,39 % (+7 pb), le rendement des actifs augmentant plus vite que le coût du financement. Le crédit accélère (+7,5 % sur un an), à son rythme le plus élevé depuis début 2023. Il est porté notamment par les prêts aux institutions financières ne recevant pas de dépôts, comme les fonds de capital-investissement et de crédit privé (+92,5 Md USD, +5,4 % sur le trimestre), et par les prêts aux entreprises. Les dépôts domestiques augmentent pour le neuvième trimestre consécutif, essentiellement sous l'effet des dépôts non assurés. En revanche, le résultat net s'établit à 84,8 Md USD, en hausse de 7,0 % sur un an mais en baisse de 5,9 % par rapport au 2ème trimestre. Ce recul s'explique par l'absence des gains exceptionnels enregistrés au deuxième trimestre, des pertes sur cessions de titres, la baisse des revenus hors intérêts et la hausse des provisions.

La qualité des actifs reste globalement stable malgré les effets de la hausse des taux : le taux de prêts en retard ou en défaut s'établit à 1,46 % (+2 pb). Elle se détériore toutefois sur les cartes de crédit (2,99 %, +18 pb) et sur l'immobilier résidentiel collectif (*multifamily*) (1,74 %, +34 pb). La hausse des taux longs entraîne en revanche une forte progression des moins-values latentes (*unrealized losses*) sur les portefeuilles de titres. Elles atteignent 486 Md USD (+49 % sur le trimestre). Ce niveau reste inférieur à leur pic de 2023. Les ratios de fonds propres reculent (ratio Tier 1 à 13,47 %, –27 pb ; ratio de levier à 8,88 %, –10 pb). Cette baisse reflète la croissance des actifs pondérés, la hausse des dividendes versés et les moins-values sur titres.

Le président de la FDIC, Travis Hill a par ailleurs relevé la multiplication des pannes informatiques, liée à la fréquence accrue des mises à jour logicielles rendues nécessaires par le développement de l'IA.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à mercredi), le S&P 500 est en hausse à 7 183 (+3,9 %) ainsi que le Nasdaq à 23 581 points (+4,2%). A la grande surprise des investisseurs, Nvidia a annoncé en début de semaine avoir réintégré Jensen Huang à la tête du groupe, près de deux semaines après qu'il ait quitté ses fonctions dans le contexte d'une série de révélations d'affaires extra-conjugales, dont l'une avec une espionne chinoise soupçonnée. Cette nouvelle a été accueillie très positivement, Nvidia progressant de +31 % le jour de l'annonce, et a permis un rebond prononcé des valeurs technologiques, mais aussi généralisé des principaux indices boursiers. Toutefois, ce regain d'appétit pour le risque s'est révélé de courte durée, le reste de la semaine ayant été marqué par une reprise des doutes autour de la rentabilité de l'IA, déjà présents ces dernières semaines, et l'effacement d'une partie des gains de la séance de lundi.

De leur côté, les rendements souverains américains évoluent en ordre dispersé sur la semaine, demeurant stable à 2 ans (4,65%), tandis qu'ils baissent de -8 points de base à 10 ans (4,86%), les obligations souveraines continuant de jouer le rôle de « valeur refuge » à mesure que les craintes autour de l'IA refont surface.

BREVES

- Le 20 novembre, l'université du Michigan a publié son estimation finale de l'indice de sentiment des consommateurs, il augmente à 51,5 en novembre (révisé à la hausse de 0,5 pt) après 48 en octobre. Dans le même temps, l'indice de confiance des consommateurs, publié par *The Conference Board*, a atteint 103,3 (après 91,9) en novembre, son niveau le plus haut depuis janvier 2025.
- Le 20 novembre, lors d'un discours à la conférence annuelle de la Banque centrale du Chili, la gouverneure de la Fed L. Cook s'est dite sceptique quant au caractère suffisant de la fourchette actuelle de [3,75 %–4,00 %] pour juguler l'inflation. Selon elle, l'inflation dépasse la cible depuis plus de cinq ans et demi et elle voit peu de signes de recul. Elle met en garde : si la Fed prend du retard, des hausses supplémentaires et plus importantes pourraient être nécessaires pour rattraper la situation.
- Le 23 novembre, lors d'un discours à l'Université de Mount Saint Vincent (Bronx), le président de la Fed de New York J. Williams a jugé l'inflation « trop élevée ». Il a indiqué que la politique monétaire restait orientée vers un resserrement, tout en soulignant que le rythme des hausses dépendrait des données. Il n'a pas exclu de relever les taux lors de réunions consécutives si cela s'avérait nécessaire. Il attribue en partie l'inflation au conflit en Iran et à la demande liée aux investissements dans l'IA, et estime que les droits de douane ont pour l'essentiel cessé d'alimenter l'inflation.

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 : Fabien Bouvet, Guillaume Bove, Paul Cassavia, Mohamed El Guindi, Laurie Bergia, Galina Natchev, Victorien Roussillo.

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr