



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°2025-42 - Le 20 Novembre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le marché du travail américain ralentit avec un chômage en légère hausse en septembre malgré des créations d'emploi supérieures aux attentes
- Le déficit commercial des États-Unis se réduit en août en raison de la baisse des importations

Politiques macroéconomiques

- Les divergences de vues sur la situation macroéconomique au sein de la Fed alimentent l'incertitude sur la politique monétaire à venir

Services financiers

- La Fed change de paradigme dans sa pratique de la supervision
- La SEC renonce à contrôler les exclusions de propositions d'actionnaires par les entreprises cotées
- Les nominations à la tête des agences financières fédérales s'accélèrent
- La CFTC dresse le bilan de son mandat et présente ses initiatives

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le marché du travail américain ralentit avec un chômage en légère hausse en septembre malgré des créations d'emploi supérieures aux attentes

Le marché du travail américain a légèrement rebondi en septembre 2025, selon le [jobs report](#) du Bureau of Labor statistics publié le 20 novembre, avec une création de 119 000 emplois non agricoles, un niveau supérieur aux prévisions des

analystes (50 000) et à la moyenne des 8 premiers mois de l'année (71 000), mais inférieur à la moyenne de l'année 2024 (168 000). Le taux de chômage s'établit à 4,4 %, en hausse par rapport à l'an dernier à la même époque (4,1%) et légèrement au-dessus du niveau observé en août (4,3 %). Les gains d'emplois se concentrent dans les secteurs de la santé (+43 000), de la restauration (+37 000) et de l'action sociale (+14 000), tandis que des pertes ont été enregistrées dans le transport et la logistique (-25 000) ainsi que dans fonction

publique fédérale (-3 000). La progression annuelle des salaires horaires en valeur reste modérée à +3,8 %, tandis que la durée moyenne du travail demeure stable.

Les données de l'été ont par ailleurs été substantiellement révisées à la baisse : l'emploi de juillet a été ajusté de +79 000 à +72 000 (-7 000), et celui d'août de +22 000 à -4 000 (-26 000). Au total, ces révisions abaissent de -33 000 le niveau combiné de l'emploi sur les deux mois.

Le *shutdown* fédéral a retardé de six semaines la publication des données de septembre et perturbera également le rapport d'octobre, qui ne pourra être diffusé dans son intégralité.

Le déficit commercial des États-Unis se réduit en août en raison de la baisse des importations

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 en août de -23,8 %, pour s'établir à -59,6 Md\$ après -78,2 Md\$ en juillet (révisé de +0,1 Md\$). Les exportations de biens et services augmente légèrement de +0,1 % en variation mensuelle après +0,3 % en juillet, tandis que les importations de biens et services chute de -5,1 % après avoir augmenté de +5,9 % en juillet. La balance commerciale en biens et

services s'améliore principalement via l'accroissement de l'excédent sur le poste « Fournitures industrielles (dont pétrole) ».

S'agissant de la balance des biens uniquement, le déficit commercial des États-Unis se réduit en août, s'établissant à -85,6 Md\$ après -103,7 Md\$ (révisé de +0,2 Md\$) en juillet, avec une légère baisse des exportations de biens (-0,3 % après +0,2 % en juillet) et une nette baisse des importations de biens (-6,6 % après +6,9 % en juillet).

La balance commerciale en biens s'améliore principalement en août avec la Suisse, le Canada et l'Union européenne tandis qu'elle se dégrade avec la Chine par rapport à juillet. La baisse des importations s'expliquerait principalement par une forte diminution des livraisons d'or non monétaire. Ce recul reflète une augmentation massive des droits de douane imposés à la Suisse, grand exportateur d'or. Les deux pays ont depuis conclu un accord visant à réduire les droits d'importation. Les variations de la balance commerciale des biens avec l'Union européenne et la Chine sont d'une bien moindre ampleur que la variation de celle avec la Suisse. Les importations américaines de biens d'équipement, y compris les accessoires informatiques et les équipements de communication, ont également diminué en août.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les divergences de vues sur la situation macroéconomique au sein de la Fed alimentent l'incertitude sur la politique monétaire à venir

La Fed a publié le procès-verbal ([minutes](#)) de sa réunion du *Federal Open Market Committees* (FOMC) des 28 et 29 octobre. Ce dernier fait état de divergences sur l'appréciation de la situation

macroéconomique et des risques qui alimentent l'incertitude sur la réunion des 9 et 10 décembre.

Une partie des membres estime que l'inflation est proche de la cible une fois neutralisés les effets des hausses de tarifs, et que la désinflation devrait se poursuivre progressivement. D'autres jugent au contraire que les tensions sur les prix, notamment dans les services hors

logement, restent trop persistantes et que l'inflation peine à converger de manière crédible vers 2 %. De même, certains participants considèrent que le marché du travail s'ajuste de façon ordonnée, tandis que plusieurs estiment qu'il pourrait basculer rapidement en cas de nouveau choc négatif. Ces divergences s'étendent également à l'interprétation de la solidité de l'activité : pour plusieurs membres, la consommation demeure dynamique, portée par les ménages les plus aisés, tandis que d'autres soulignent le caractère étroit et fragile de ce soutien, notamment face à la sensibilité accrue des ménages modestes aux prix élevés.

Le débat interne a également porté sur le rythme et la nature de l'orientation monétaire à venir. En particulier, les membres sont partagés entre une nouvelle

baisse et un maintien à un niveau inchangé des taux *Fed Funds* pour la réunion du FOMC des 8 et 9 décembre. Plusieurs participants ont insisté sur le fait que l'économie n'exigeait plus le même degré de politique restrictive qu'au cours des trimestres précédents, notamment en raison du resserrement cumulé et de l'amélioration graduelle des perspectives d'inflation. À l'inverse, quelques voix ont mis en garde contre un assouplissement trop hâtif, arguant que la désinflation pourrait s'interrompre si la politique monétaire se révélait moins restrictive alors que certaines pressions persistent dans les services hors logement. L'ensemble du Comité s'accorde toutefois sur la nécessité de fonder ses décisions sur les données publiées et d'évaluer soigneusement la trajectoire des prochains mois.

SERVICES FINANCIERS

La Fed change de paradigme dans sa pratique de la supervision

La direction de la supervision et de la régulation de la Fed a [publié](#) le 18 novembre un mémo destiné initialement à l'usage interne des examinateurs, et révisant en profondeur la mise en œuvre opérationnelle de la supervision. Si elle ne crée pas de nouvelle règle, cette circulaire représente d'après ses rédacteurs un « changement significatif » par rapport aux pratiques passées, et concrétise l'engagement pris par la vice-présidente à la supervision Michelle Bowman de concentrer les efforts de supervision sur les risques financiers « matériels ».

Les équipes de supervision, et en particulier les examinateurs de la Fed, devront allouer l'essentiel de leur temps aux risques qui compromettent la santé financière des établissements de crédit, et non à la vérification du respect des règles de procédure, de documentation, de contrôle et de gouvernance. Ces derniers pourraient comprendre la politique anti-blanchiment et de cybersécurité.

Ce recentrage doit conduire les examinateurs à moins émettre d'avis de supervision contraignants lors de leurs contrôles (les *Matters Requiring Attention* – MRA et *Matters Requiring Immediate Attention* – MRIA), qui visent souvent des déficiences non-financières, et qui - s'ils ne sont pas suivis d'une action de remédiation satisfaisante - peuvent donner lieu à des mesures de police administrative rendues publiques. Le mémo encourage le recours à des « observations de supervision », non contraignantes, plutôt que des MRA et MRIA, qui doivent à présent porter essentiellement sur des risques financiers. Tout MRA ou MRIA doit être retiré sans délai dès qu'il est considéré comme résolu, y compris par le seul service d'audit interne de la banque. Les examinateurs doivent mieux prendre en compte les retours des banques auditées et répondre promptement à leurs remarques.

Afin d'éviter toute redondance des contrôles, et ainsi économiser les ressources des examinateurs comme des banques, les équipes de supervision devront s'appuyer sur les contrôles déjà réalisés par les autres

régulateurs bancaires, de niveau fédéré ou fédéral.

Les conditions de lancement d'exercices de parangonnage entre banques sont durcies, leurs résultats doivent être dévoilés confidentiellement aux banques, et le point de référence de l'évaluation ne doit pas être la banque la mieux-disante.

M. Bowman estime que ces mesures ne rendent pas les contrôles plus « étroits » mais au contraire plus « aiguisés ».

La SEC renonce à contrôler les exclusions de propositions d'actionnaires par les entreprises cotées

Dans une déclaration [publiée](#) le 17 novembre, la Securities Exchange Commission (SEC), autorité des marchés américaine, indique qu'elle ne se prononcera plus sur les décisions des entreprises de refuser des propositions de résolution émanant de leurs actionnaires au cours de la prochaine saison d'assemblées générales (2025-2026).

Un groupe d'actionnaires d'une entreprise cotée peut demander qu'une proposition de résolution soit introduite dans la « documentation de procuration » (*proxy materials*) envoyée par la société en amont de son assemblée générale, et détaillant le fonctionnement du vote et les règles de procuration (*proxy voting*). Cette procédure, encadrée par la « règle 14a-8 », est régulièrement utilisée pour porter des résolutions concernant la responsabilité environnementale, sociale ou la gouvernance de l'entreprise. Si l'entreprise souhaite exclure cette proposition, parce qu'elle considère qu'elle ne respecte pas le cadre réglementaire, elle doit s'assurer auprès de la SEC que celle-ci n'engagera pas de poursuite du fait de cette exclusion, et attendre que cette dernière lui adresse une « no-action letter ».

Considérant qu'elle ne disposait ni de ressources ni de temps suffisant suite à la fermeture de ses services pendant le

shutdown, la SEC a décidé de ne plus émettre d'opinion sur les demandes émanant des entreprises.

Cette décision s'inscrit dans un mouvement plus large de limitation de certains comportements d'actionnaires que la SEC juge nuisibles à l'attractivité des marchés cotés. Elle avait déjà autorisé en septembre le recours à l'arbitrage comme mode de résolution obligatoire par les entreprises.

Les nominations à la tête des agences financières fédérales s'accélèrent

Cette semaine a été marquée par une accélération des nominations de directeurs de plusieurs agences financières fédérales, à l'heure où l'administration cherche à finaliser des postes clés avant la fin de l'année.

Le mardi 18 novembre, le président Trump a officiellement proposé Stuart Levenbach, haut responsable de l'Office of Management and Budget (OMB) chargé des questions de ressources naturelles et d'énergie, pour devenir directeur du Consumer Financial Protection Bureau (CFPB). Elizabeth Warren, dénonce une tentative de maintien de l'influence de son actuel directeur par interim et directeur de l'OMB, Russel Vought, afin de faciliter la fermeture progressive de l'institution créée après la crise financière.

Le mercredi 19 novembre, la commission bancaire du Sénat a approuvé la nomination de Travis Hill comme président permanent de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), par un vote strictement partisan de 13 voix contre 11. La prochaine étape sera un vote en séance plénière du Sénat. Travis Hill est un ancien vice-président de la FDIC et a auparavant servi comme conseiller principal auprès du président de l'agence, après avoir travaillé au Sénat sur la régulation bancaire.

Le jeudi 20 novembre, la commission sénatoriale de l'Agriculture a approuvé la nomination de Mike Selig à la tête de la

Commodity Futures Trading Commission (CFTC), moins de 24 heures après son audition. L'accélération du vote pourrait permettre de le confirmer en plénière avant la fin de l'année. Mike Selig est un avocat spécialisé en régulation des marchés dérivés et a servi comme conseiller juridique au sein de la CFTC, où il s'est concentré sur la conformité, la supervision des marchés et la mise en œuvre des règles issues du Dodd-Frank Act.

La CFTC dresse le bilan de son mandat et présente ses initiatives

Le 18 novembre, lors de la conférence annuelle FIA Expo — un rendez-vous majeur de l'industrie des marchés à terme — Caroline Pham, présidente par intérim de la CFTC, a [présenté](#) le bilan de près d'un an de mandat. Elle estime la tokenisation capable de transformer la tenue de registre, la gestion du risque et la découverte des prix,

tout en modernisant l'infrastructure des marchés.

C. Pham a détaillé les avancées et les prochaines étapes du « Sprint crypto » (*Crypto Sprint*) mené par la CFTC pour appliquer les recommandations du Groupe de travail du Président. Celui-ci repose sur trois chantiers : (1) le lancement d'un marché au comptant de cryptoactifs cotés sur une plateforme de contrats désignés (DCM) d'ici fin d'année ; (2) l'intégration du collatéral tokenisé, y compris les stablecoins, dans les marchés dérivés, avec des lignes directrices attendues d'ici décembre et une mise en service des organismes de compensation (DCOs) au S1 2026 ; (3) une future révision réglementaire portant sur le collatéral, la marge, la compensation, le règlement, la déclaration et l'archivage, devant s'achever en août 2026.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé de -4,5 % pour atteindre 6 539 points, et le Nasdaq baisse de -3,5 % à 22 078 points. La tendance a été baissière sur la plupart de la semaine en raison notamment des craintes des investisseurs autour de l'IA et de la survalorisation des valeurs technologiques qui y sont associées. Cette baisse est également le reflet d'une modération des anticipations de baisse de taux étant donné la publication des minutes de la FED, qui reflètent une division au sein du FOMC, ainsi que des données de création

d'emplois supérieures aux attentes. Si les résultats positifs de Nvidia ont amorcé une envolée des cours mercredi, celle-ci n'a été que temporaire avant que ne ressurgissent les inquiétudes concernant la surévaluation des entreprises d'IA.

Les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont baissé de 4 points de base jeudi, à 3,55%, pour les bons à 2 ans, et de trois points de base, à 4,10 %, pour les bons à 10 ans, après une relative stabilité le long de la semaine.

BREVE

➤ Le 18 novembre, l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC) a [publié](#) une nouvelle circulaire (*Interpretive Letter 1186*) autorisant les banques nationales à détenir des cryptoactifs sur leur bilan pour payer des frais de réseau blockchain ou tester des

plateformes liées aux cryptoactifs, dans le respect de la sécurité et de la réglementation. Cette clarification permet notamment de conserver de petites quantités de jetons pour couvrir les frais payés aux validateurs pour exécuter des transactions ou contrats

intelligents (*smart contracts*), ou exploiter des services basés sur la blockchain.

- Le 17 novembre, le gouverneur de la Fed [Christopher Waller](#) a déclaré dans un discours à Londres qu'il soutiendrait très probablement une nouvelle réduction d'un quart de point du taux directeur en décembre pour soutenir un marché du travail affaibli. Waller, candidat pour succéder à Jerome Powell à la tête de la Fed l'an prochain, a affirmé que le marché du travail s'affaiblissait et qu'il s'inquiétait moins pour l'inflation.
- Le 17 novembre 2025 lors d'un discours à Kansas City, [Philip Jefferson](#) Vice-Président de la Fed a indiqué que la Fed devrait avancer avec précaution pour toute nouvelle baisse supplémentaire des taux. Après deux réductions d'un quart de point cette année, la politique monétaire reste selon lui encore restrictive, mais se rapproche de son taux neutre. Par ailleurs, d'autres membres votants au FOMC ont pris des positions similaires. Le gouverneur de la Fed, Michael Barr, a déclaré que la Fed devait agir avec prudence dans l'examen de nouvelles baisses des taux d'intérêt alors que l'inflation reste encore un point de pourcentage au-dessus de sa cible. Lors d'un événement séparé à Indianapolis, le président de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, a signalé qu'il restait réticent à l'idée d'une nouvelle baisse des taux en décembre.