

Washington Wall Street Watch

N°2025-46 - Le 18 Décembre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation repasse en dessous de 3%
- Le marché du travail américain connaît un ralentissement progressif qui semble s'installer
- Les ventes au détail restent dynamiques

Politiques macroéconomiques

- La Fed renouvelle les présidents des Fed régionales

Services financiers

- Le FSOC et l'OCC publient des analyses de risque rassurantes
- Un décret présidentiel appelle à durcir la réglementation des proxy advisors
- La FDIC définit un cadre pour l'examen des dossiers d'émetteurs de stablecoins de paiement

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation repasse en dessous de 3%

Selon le [rapport](#) du *Bureau of Labor Statistics* publié le 18 décembre 2025, l'indice des prix à la consommation ainsi que sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) ont progressé de +0,2% entre septembre et novembre (après +0,3% et +0,2% respectivement entre août et septembre). Les prix de l'énergie ont progressé de +1,1% sur les deux mois (après +1,5%) et ceux de l'alimentation de +0,1% (après +0,2%). En raison du *shutdown*, les données relatives à l'inflation pour le mois d'octobre n'ont pas pu être collectées.

Sur 12 mois glissants, l'inflation progresse de +2,7% (+2,9% en septembre) et l'inflation sous-jacente de +2,6% soit la plus faible progression depuis début 2021 (+3,1% en septembre). Les prix de l'énergie ont

progressé de +4,2% sur un an (après +0,2%) et ceux de l'alimentation de +1,9% (après +3,2%). Le prix des biens hors alimentation et énergie progresse de +1,4% (après +1,5%) et ceux des services hors énergie de +3% (après +3,5%) dont +3% pour le logement, la plus faible hausse depuis plus de quatre ans.

Tant l'inflation que sa composante sous-jacente ont progressé moins vite que les marchés ne l'avaient anticipée (+3,1% et +3% respectivement).

Le marché du travail américain connaît un ralentissement progressif qui semble s'installer

Le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) a publié, le 16 décembre, son dernier [Jobs Report](#), confirmant un ralentissement progressif

mais désormais installé du marché du travail américain. Cette lecture doit toutefois être interprétée avec prudence en raison des perturbations liées au *shutdown* fédéral de l'automne qui ont retardé la collecte et la publication de données statistiques. Ainsi, aucun taux de chômage n'a été publié pour le mois d'octobre 2025.

En novembre 2025, l'emploi non agricole n'a progressé que de +64 000 postes, prolongeant une phase de faible création d'emplois observée depuis le printemps 2025. Les révisions des mois précédents accentuent ce diagnostic : les créations de septembre ont été révisées à la baisse de -11 000 à 108 000, et celles d'août de -22 000 à -26 000.

Le taux de chômage pour novembre atteint 4,6 %, en hausse sur un an (4,2 % en novembre 2024) et à son plus haut niveau depuis quatre ans. Des disparités persistent selon les catégories de population avec une dégradation marquée pour les jeunes actifs (10,6 % pour les 16-24 ans).

Les créations d'emplois restent concentrées dans un nombre limité de secteurs — santé (+46 000), construction (+28 000) et action sociale (+18 000) — tandis que les pertes se poursuivent dans le secteur manufacturier (-5 000), le transport-logistique (-17 700) et surtout le secteur

fédéral, qui a perdu 271 000 emplois depuis janvier 2025.

Le marché du travail américain évolue désormais dans un environnement de faibles embauches et de faibles licenciements (*"low fire, low hire"*), les entreprises adoptant une posture attentiste dans un contexte économique plus incertain.

Les ventes au détail restent dynamiques

Selon les [données](#) du Census Bureau, les ventes au détail sont restées stables sur un mois en octobre, après avoir progressé de +0,1% en septembre. Sur douze mois glissants elles progressent de +3,5% (+4,2% en septembre). Les données sont en valeur nominale non ajustées de l'inflation.

Toutefois, hors concessionnaires automobiles et stations-services, les ventes progressent de +0,5% en octobre contre +0% en septembre. Elles augmentent de +0,3% (après -0,1%) dans l'alimentation, de +0,5% (après 0,1%) dans la grande distribution, de +0,9% dans l'habillement (après -0,9%) et de +1,8% dans le commerce en ligne (après -0,4%). Les ventes de véhicules baissent de -1,6% (après -0,1%), celles d'équipements de construction de -0,9% (après -0,1%) et de -0,4% dans la restauration (après +0,2%).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed renouvelle les présidents des Fed régionales

La Fed a [annoncé](#) le 11 décembre le renouvellement des mandats des présidents et vice-présidents de 11 des 12 Fed régionales à compter du 1^{er} mars 2026 pour une durée de 5 ans (à l'exception de R. Bostic qui avait annoncé partir à la retraite et dont la succession avait déjà fait l'objet d'une décision).

Cette décision, qui a été prise à l'unanimité des gouverneurs, donne de la visibilité sur la gouvernance du comité de politique monétaire (*Federal Open Market Committee – FOMC*) pour les prochaines années, 4 responsables régionaux y disposant par

rotation tous les ans d'un droit de vote, aux côtés des 7 gouverneurs et du président.

Le mandat du président de la Fed, J. Powell arrivera à échéance le 15 mai 2026, mais son mandat de gouverneur court encore jusqu'en 2028. Le futur président de la Fed sera désigné par le Président des Etats-Unis parmi les gouverneurs.

Pour mémoire, parmi les gouverneurs actuels, trois postes pourraient être renouvelés d'ici mai 2026. Le mandat de S. Miran, nommé gouverneur en remplacement de A. Kugler démissionnaire, arrivera à échéance début janvier 2026. J. Powell pourrait décider de quitter le conseil des gouverneurs à l'issue de son

mandat de président. Enfin, la Cour suprême devrait statuer début janvier 2026 sur la procédure de limogeage engagée par le président Trump à l'égard de la

gouverneur L. Cook sur la base d'accusations de fraude hypothécaire.

.

SERVICES FINANCIERS

Le FSOC et l'OCC publient des analyses de risque rassurantes

Le Financial Stability Oversight Council (FSOC) a publié jeudi 11 décembre son rapport annuel. En parallèle, l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), superviseur des banques nationales, a publié le 16 décembre son rapport semestriel sur les risques menaçant le système bancaire.

Comme il l'avait exposé dès septembre, le Secrétaire au Trésor Scott Bessent, qui préside le FSOC, compte réformer en profondeur la doctrine de cette commission de coordination des régulateurs bancaires et de marché, créée après la crise de 2008. La surveillance traditionnelle de la stabilité financière est complétée par deux nouveaux objectifs. La croissance économique d'abord, qui a le pouvoir de réduire le poids de la dette et donc le risque d'insolvabilité. La sécurité économique ensuite, entendue comme le maintien du « niveau de vie américain », condition de la stabilité du système.

Concrètement, ces objectifs se déclinent en quatre sujets d'attention prioritaires pour le FSOC : (i) Améliorer la résilience du marché des bons du Trésor, qui a subi des secousses importantes ces dernières années et plus récemment en avril ; (ii) Gérer le risque cyber, le FSOC promouvant l'investissement des institutions financières dans des moyens de protection avancés, en particulier utilisant l'IA ; (iii) Améliorer les cadres de supervision et de régulation des banques, les impacts des réformes « prophylactiques » post-2008 ayant eu des impacts mal maîtrisés sur la croissance. Il doivent être corrigés en réduisant le fardeau réglementaire non indispensable ; (iv) Capitaliser sur l'IA pour promouvoir la stabilité financière : les agences et le Trésor sont incités à accélérer l'adoption d'outils d'IA, et à partager de manière responsable des informations avec le secteur privé.

Ciblés l'année dernière, les crypto-actifs ont quitté la liste des vulnérabilités identifiées par le FSOC

Dans son rapport, l'OCC dresse un diagnostic rassurant de la santé financière du secteur

bancaire au second trimestre 2025, les ratios de solvabilité et de liquidité étant élevé. Les actifs liquides représentent 32% des bilans bancaires, contre 11% en juin 2008. La croissance des prêts (+4% sur un an) et la baisse des coûts de financement stimulent la rentabilité. Les moins-values latentes des portefeuilles de placement des banques demeurent élevées mais ont diminué de moitié depuis leur pic en 2023 grâce à la baisse des taux et la rotation d'une partie du portefeuille obligataire, les banques préférant réaliser leurs pertes et réinvestir à des taux plus avantageux. Les taux de défauts des prêts sont en légère hausse, à l'exception de l'immobilier résidentiel collectif (*multifamily*) où ils triplent sur un an (1,5%), en raison d'un défaut idiosyncratique majeur.

L'OCC appelle les banques à renforcer leur vigilance face aux risques de cybersécurité, en particulier en provenance de Corée du Nord. Enfin l'innovation technologique est présentée comme un devoir plus que comme un risque ; le manque d'investissement représenterait un coût d'opportunité tel qu'il remettrait en cause la viabilité des établissements les plus réticents à long terme.

Un décret présidentiel appelle à durcir la réglementation des proxy advisors

La Maison-Blanche a publié le 11 décembre un décret présidentiel qui enjoint la Securities and Exchange Commission (SEC), la Federal Trade Commission (FTC - autorité de la concurrence américaine) et le Département du travail (DoL) à sévir à l'égard des agences de conseil de vote (*proxy advisors*), citant nommément les deux leaders de ce marché oligopolistique, Institutional Shareholder Services (ISS) et Glass Lewis & Co.

Le Président reproche aux *proxy advisors*, et en particulier à ces deux entreprises, d'utiliser leur rôle de conseil aux actionnaires, pour faire progresser un agenda jugé politique, favorable à la

diversité, l'équité et l'inclusion (DEI) et aux thématiques environnementales et sociales (ESG).

Le Président de la SEC est enjoint de revoir l'ensemble des textes réglementaires et infra-réglementaires de l'agence relatifs aux *proxy advisors* et aux propositions d'actionnaires, d'investiguer les éventuelles lacunes des recommandations de ces conseils, d'imposer une plus grande transparence de leurs méthodologies et de leurs conflits d'intérêt, et d'évaluer s'ils doivent s'enregistrer en tant que conseillers en investissement et être régulés comme tels.

Le Président de la FTC devra enquêter sur les pratiques concurrentielles de ces conseils, dans le prolongement de procédures déjà initiées par certains Etats fédérés.

Enfin le Secrétaire au travail devra renforcer le cadre réglementaire applicables aux personnes, gestionnaires ou conseils, ayant un devoir fiduciaire (*fiduciaires*) à l'égard des adhérents à des plans de retraite supplémentaire (dont 401 (k)), et envisager de soumettre les *proxy advisors* aux devoirs liés à ce statut de *fiduciary*.

La FDIC définit un cadre pour l'examen des dossiers d'émetteurs de stablecoins de paiement

Le 16 décembre 2025, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) a publié un [projet de règle](#) détaillant les informations requises pour les institutions supervisées souhaitant obtenir l'autorisation d'émettre des stablecoins de paiement ou fournir des services liés aux

actifs numériques, via une filiale dédiée, conformément au GENIUS Act.

Les institutions devront soumettre une lettre de candidature incluant une description exhaustive du stablecoin proposé et des activités associées, notamment les mécanismes de maintien de sa valeur stable, les rôles des différentes entités impliquées, ainsi que les activités annexes de services qui y sont liées. La FDIC exigera également des informations financières détaillées, telles que la structure de capital et de liquidité prévue, la composition des réserves (y compris les actifs tokenisés) et leur plan de gestion, ainsi que des projections financières sur trois ans.

Le dossier devra aussi préciser la structure de gouvernance de l'entité émettrice, incluant l'organigramme, les antécédents des dirigeants et actionnaires, ainsi que les règlements internes et procédures clés. Parmi celles-ci figurent les règles de conservation et de ségrégation des actifs, les processus de tenue de registres, réconciliation et traitement des transactions, et les politiques encadrant le rachat du stablecoin. La conformité en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (BSA/AML/CFT) sera également prise en compte par l'agence dans son analyse.

Enfin, les candidats devront fournir une lettre d'engagement d'un cabinet d'audit indépendant pour certifier les rapports mensuels sur les réserves, comme exigé par le GENIUS Act.

Une nouvelle règle visant à définir le cadre applicable aux filiales d'établissements supervisés par la FDIC souhaitant devenir émetteurs de stablecoins sera publiée prochainement.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -1,6 % pour atteindre 6 775 points, et le Nasdaq baisse de -2,1 % à 23 006 points. Les craintes des marchés se sont concentrées pendant la semaine, autour des valeurs technologiques liées à l'IA. Ces dernières, notamment Oracle et Broadcom, ont connu plusieurs séances baissières, sous le

double effet des peurs idiosyncratiques sur les niveaux d'investissements et d'un mouvement de rotation sectorielle plus général des investisseurs vers des secteurs dont la rentabilité est plus prévisible. Malgré cela, les données d'inflation plus faibles que prévu, couplées aux résultats supérieurs aux attentes des marchés publiés par Micron Technologies mercredi,

ont permis de renouer avec les gains en fin de semaine.

Les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont baissé de 6 points de bases sur la semaine, à 3,46%,

pour les bons à 2 ans, et baissent de 3 points de base, à 4,12 %, pour les bons à 10 ans, essentiellement en réaction au ralentissement de la hausse de l'inflation, qui a rassuré les marchés sur les perspectives de baisse des taux en 2026.

BREVES

- Le 15 décembre 2025, le Nasdaq a demandé à la SEC l'autorisation d'étendre ses horaires de trading à 23 heures par jour en semaine, en ajoutant une session de 21h à 4h (ET) aux créneaux existants (pré-marché, marché régulier et post-marché). La bourse prévoit de lancer ce nouvel horaire au troisième trimestre 2026, sous réserve de l'approbation réglementaire et de l'alignement avec l'industrie (l'extension des horaires des autres infrastructures de marché). Cette extension répond à une demande croissante pour le trading d'actions américaines en dehors des heures traditionnelles (9h30-16h ET), bien que certains acteurs mettent en garde contre les risques de liquidité réduite et de volatilité accrue pendant les heures creuses.
- Le 12 décembre, le Nasdaq a déposé une nouvelle règle auprès de la SEC pour se réservé le droit de bloquer certaines introductions en bourse (IPO) en cas de signaux d'alerte suggérant un risque de manipulation des cours, y compris dans les cas où les entreprises remplissent tous les critères d'admission. Plusieurs cas récents d'introductions en bourse d'entreprises chinoises frauduleuses ont poussé la bourse technologique à davantage de prudence.
- Le 12 décembre 2025, l'OCC a accordé une approbation conditionnelle des demandes de 5 acteurs de l'écosystème des cryptoactifs (First National Digital Currency Bank, Ripple National Trust Bank, BitGo Bank & Trust, Fidelity Digital Assets et Paxos Trust Company), pour des agréments de banques nationales

(*national trust banks*). Ces licences leur permettent d'exercer des activités non fiduciaires comme la conservation d'actifs numériques, sans qu'elles puissent recevoir de dépôts ou fournir du crédit. L'approbation finale de chaque agrément demeure subordonnée au respect par chaque candidat de certaines exigences préalables à l'ouverture, notamment la souscription d'une assurance, l'adoption de politiques, pratiques et procédures garantissant une exploitation sûre et prudente, la demande d'adhésion au Système fédéral de réserve, ainsi que l'obtention des autres autorisations

- Le 11 décembre 2025, la SEC, dans une lettre de non-poursuite (*no-action letter*) valable 3 ans, a autorisé la Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), infrastructure centrale de compensation et conservation des titres américains, à conserver des actifs tokenisés sur blockchain. Ce programme pilote, limité aux 1 000 plus grandes entreprises (Russell 1000) et aux obligations d'État, débutera mi-2026.
- Le 18 décembre, faisant acte de transparence, la Fed a publié son manuel, jusqu'ici interne, de contrôle des grandes banques et banques systémiques. Il n'est pas à jour des dernières réformes de la supervision bancaire annoncées dans un mémo interne publié le 18 novembre. D'autres manuels de supervision seront publiés en 2026.

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 : Cédric Garcin, Guillaume Bove, Paul Cassavia, Mohamed El Guindi, Galina Natchev.

Abonnez-vous : afws@dgtrésor.gouv.fr