



Washington Wall Street Watch

N°2025-45 - Le 10 Décembre 2025

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le déficit commercial des États-Unis se réduit en septembre en raison de la hausse des exportations

Politiques macroéconomiques

- La Fed baisse ses taux Fed Funds malgré des divergences internes et adopte une posture prudente

Services financiers

- L'OCC et la Fed assouplissent leur doctrine sur l'octroi de prêts à effet de levier par les banques
- Les régulateurs américains accélèrent l'intégration des actifs numériques dans le système financier
- L'OCC publie des conclusions préliminaires sur les pratiques de debanking de neuf des plus grandes banques nationales

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le déficit commercial des États-Unis se réduit en septembre en raison de la hausse des exportations

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 de près de -11 % en septembre à - 52,8 Md\$ après - 59,3 Md\$ en août (révisé de - 0,3 Md\$). Il s'agit de son

niveau le plus bas depuis mi-2020 et d'un niveau nettement inférieur aux attentes des économistes de marchés (-63,1 Md\$ selon un sondage *Bloomberg*). Les exportations de biens et services augmente de +3,0 % en variation mensuelle après -0,2 % en août, tandis que les importations de biens et services augmente légèrement de +0,6 % après avoir chuté de -5,2 % en août.

S'agissant de la balance des biens uniquement, le déficit commercial des États-Unis se réduit en septembre, s'établissant à - 77,7 Md\$ après - 84,7 Md\$ (révisé de -0,4 Md\$ en août), avec une forte hausse des exportations de biens (+ 4,9 % après -0,8 % en août) et une légère hausse des importations de biens (+0,7 % après - 6,6 % en août).

La balance commerciale en biens s'est principalement améliorée avec la Suisse

(d'un déficit de -0,1 Md\$ en août à un surplus de +6,6 Md\$ en septembre) en lien avec une hausse des exportations et avec la Chine (11,4 Md\$ de déficit en août, soit une baisse de -4,0 Md\$) en raison de la baisse des importations. À l'inverse, la balance commerciale s'est nettement détériorée avec l'Union européenne (d'un déficit de - 8,1 Md\$ en août à -17,8 Md\$ en septembre).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed baisse ses taux Fed Funds malgré des divergences internes et adopte une posture prudente

À l'issue de la réunion du [FOMC](#) des 9 et 10 décembre, le comité de politique monétaire de la Fed a décidé de baisser de -25 points de base la fourchette cible des taux Fed Funds, à [3,50 % – 3,75 %], avec trois votes dissidents : S. Miran favorable à une baisse de -50 points de base et J. Schmid et A. Goolsbee favorables au maintien de la cible à un niveau inchangé. J. Powell a indiqué que la politique monétaire est bien positionnée pour permettre aux responsables d'attendre d'avoir davantage de visibilité sur l'évolution du marché du travail et de l'inflation.

Lors de sa [conférence de presse](#), J. Powell a de nouveau souligné que les risques portent principalement sur l'emploi. Selon les données du *Bureau of Labor Statistics*, les créations d'emploi ralentissent mais le taux de chômage n'augmente que faiblement, en raison d'une réduction conjointe de l'offre et de la demande de travail. D'après le président de la Fed, le maintien de l'inflation à un niveau supérieur à la cible s'explique par l'effet temporaire des droits de douanes sur l'augmentation des prix des

biens. Hors tarifs douaniers, l'inflation sous-jacente se rapprocherait de la cible de 2 %.

J. Powell a qualifié la décision de baisse des taux de -25 points de base de « serrée » (« *close call* »), reflétant les divergences au sein du FOMC sur la pondération des risques entre emploi et inflation. Certains responsables estimaient que le risque sur l'emploi justifiait un assouplissement plus rapide, tandis que d'autres privilégiaient la prudence en raison d'un maintien de l'inflation à un niveau élevé. La communication du Comité reste prudente sur la trajectoire future des taux, indiquant que l'ampleur et le calendrier de tout ajustement dépendront étroitement des publications à venir des données économiques.

Les [projections économiques](#) des membres du FOMC ont été actualisées : la croissance est revue à la hausse à +1,7 % en 2025 et +2,3 % en 2026, tandis que le taux de chômage reste stable à 4,5 % en 2025 et 4,4 % en 2026. L'inflation et son sous-jacent sont légèrement revus à la baisse pour 2025 (2,9 % et 3,0 % respectivement) et 2026 (2,4 % et 2,5 % respectivement), et la trajectoire médiane des taux Fed Funds reste inchangée pour fin 2025 à 3,6 %, puis 3,4 % fin 2026 et 3,1 % fin 2027.

SERVICES FINANCIERS

L'OCC et la Fed assouplissent leur doctrine sur l'octroi de prêts à effet de levier par les banques

Le 5 décembre, deux agences de régulation bancaire (Office of the Comptroller of the Currency – OCC, et Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC) ont [retiré](#) une ligne directrice (*guidance*) interagence (incluant aussi la Fed) publiée en 2013 et qui restreignait l'octroi de prêts à effet de levier (*leveraged loans*) par les banques.

Les régulateurs avaient observé après la crise de 2008 que les prêts syndiqués par plusieurs banques et dont l'effet de levier était plus élevé que la norme ne tarifiaient pas le niveau réel du risque. Les banques ne s'assuraient pas suffisamment de la capacité des emprunteurs à se désendetter, au point où cela pouvait représenter un risque systémique comparable aux *subprimes*. La *guidance* établissait des normes strictes sur ces deux points, ainsi que sur la méthode de valorisation de l'emprunteur, et des tests de résistance à appliquer au portefeuille. Elle conduisait généralement les banques à considérer comme trop risqué un prêt plus de six fois supérieurs au résultat net de l'emprunteur.

Les régulateurs actuels rappellent que les prêts à effet de levier jouent un rôle économique essentiel pour les entreprises les plus endettées, notamment en permettant leur transformation par des fusion-acquisitions.

Ils critiquent le fond et la procédure d'adoption de cette *guidance*. Cette dernière nuirait à la compétitivité des banques, qui ont abandonné du terrain sur le marché des *leveraged loans*, au bénéfice des prêteurs non bancaires peu régulés. Elle n'aurait formellement pas suivi la procédure de consultation du public qui

s'applique à toute « règle » au sens du Administrative Procedure Act, ni l'obligation de transmission au Congrès en vertu du Congressional Review Act (CRA).

Se substitue à la *guidance* une liste de 8 principes non contraignants (dont la connaissance du risque réel, des pratiques de tarification uniforme, ou une vigilance accrue sur la capacité de l'emprunteur à honorer ses traites). Les superviseurs vérifieront l'adéquation des pratiques de tarification, de notation et de provisionnement du risque des *leveraged loans* au regard des règles générales de prudence (*safe and sound lending*). Ils n'excluent pas d'établir une nouvelle règle à l'avenir. A ce stade, la Fed, qui supervise les plus grandes banques américaines, n'a pas retiré sa propre *guidance*.

Les républicains de la Chambre des Représentants avaient demandé en novembre le retrait de cette règle, critiquée de longue date par l'industrie bancaire.

Les régulateurs américains accélèrent l'intégration des actifs numériques dans le système financier

Les régulateurs américains ont accéléré cette semaine la structuration de cadres réglementaires contribuant à l'intégration des actifs numériques dans la finance traditionnelle.

La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) a [annoncé](#) le 4 décembre autoriser l'échange des premiers produits de cryptoactifs au comptant (*spot*) sur des plateformes régulées au niveau fédéral. Cette directive intervient dans un contexte où, à l'échelle fédérale, le législateur n'a pour l'instant confié ni à la SEC, ni à la CFTC le mandat d'imposer un régime uniforme aux

plateformes qui facilitent la négociation de cryptoactifs au comptant.

La SEC a historiquement poursuivi des plateformes et émis des sanctions en qualifiant certains actifs de valeurs mobilières, ce qui a alimenté des controverses juridiques sur sa compétence. De leur côté, les tribunaux ont estimé, dans plusieurs décisions, que la CFTC pouvait traiter certains cryptoactifs comme des commodités. Ce débat n'a pas encore été tranché au niveau législatif : des discussions au Sénat portent aujourd'hui sur une clarification de cette répartition des compétences, notamment dans le cadre du CLARITY Act, débattu dans plusieurs versions, qui attribue explicitement à la CFTC l'autorité sur les marchés au comptant de commodités digitales (*digital commodities*).

Élargissant le rôle de la finance numérique aux marchés de dérivés, le 8 décembre, la CFTC a publié une [ligne directrice détaillée](#) (*guidance*) sur l'utilisation des actifs tokenisés comme collatéraux dans les transactions sur produits dérivés. Parallèlement, la CFTC a émis une [lettre de non-poursuite](#) (*no-action letter*) autorisant l'usage du Bitcoin, de l'Ether et des stablecoins de paiement comme collatéral pour les marges clients auprès des courtiers de contrats futurs et d'options (Futures Commission Merchants (FCM)).

Enfin, le 9 décembre 2025, L'OCC a publié une [lettre d'interprétation](#) (*interpretative letter*) autorisant les banques à réaliser des « opérations en principal sans risque » (*riskless principal transactions*) sur les cryptoactifs. Ces opérations, où une banque achète un actif à une contrepartie pour le revendre immédiatement à une autre, sont désormais assimilées à des activités de courtage classiques, ce qui facilite leur intégration dans les services bancaires traditionnels.

L'OCC publie des conclusions préliminaires sur les pratiques de debanking de neuf des plus grandes banques nationales

L'OCC a publié, le 10 décembre, les [premières conclusions](#) de son examen portant sur les pratiques de "debanking" de neuf des plus grandes banques nationales (JPMorgan Chase, Bank of America, Citibank, Wells Fargo, U.S. Bank, Capital One, PNC Bank, TD Bank et BMO Bank). Cette démarche intervient dans le cadre du décret présidentiel (*executive order*) "Guaranteeing Fair Banking for All Americans".

Selon l'OCC, sur la période 2020-2023, les établissements examinés ont appliqué des politiques restreignant l'accès à certains services ou imposant des processus d'approbation renforcés pour certaines catégories de clients. Ces restrictions étaient fondées, selon le rapport, non pas sur des critères prudentiels, mais sur la nature des activités de ces clients, jugées contraires aux "valeurs" internes de certains établissements.

L'OCC a identifié plusieurs secteurs soumis à ces limitations, notamment : l'exploration pétrolière et gazière, l'exploitation charbonnière, les fabricants d'armes à feu, les opérateurs de prisons privées, les producteurs de tabac et de cigarettes électroniques, l'industrie du divertissement pour adultes, ainsi que les acteurs des actifs numériques (*digital assets*). L'examen de l'OCC se poursuit et l'agence, rattachée au Trésor, a affirmé qu'elle s'assurera que les banques mettent fin à ces pratiques, et qu'elles devront rendre des comptes, le cas échéant via des procédures engagées par le Département de la Justice.

Ce rapport fait suite à la publication, le 1er décembre 2025, d'un [rapport final](#) de la commission des services financiers de la Chambre des représentants portant sur la responsabilité des régulateurs bancaires. Ce rapport conclut que plusieurs agences fédérales, sous la précédente administration, ont utilisé des règles floues,

une large marge de discrétion, des orientations informelles et des actions de supervision agressives pour décourager les banques de servir les entreprises et individus du secteur des actifs numériques, conduisant au retrait ou au refus de services bancaires pour au moins 30 acteurs du secteur.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +1,0 % pour atteindre 6 901 points, tandis que le Nasdaq baisse de -0,1 % à 23 593 points. Malgré un retrait en début de semaine en attente de la décision de politique monétaire de la Fed, les marchés ont rebondi en milieu de semaine portés par une troisième baisse des taux consécutive. Toutefois, les résultats décevants et la hausse des dépenses d'investissements d'Oracle ont alimenté

des pertes en fin de semaine, pesant davantage sur le Nasdaq qui est plus orienté vers les valeurs technologiques.

Les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont baissé de 3 points de bases sur la semaine, à 3,53%, pour les bons à 2 ans, et demeurent stables, à 4,15 %, pour les bons à 10 ans, sur le fond de la baisse des taux directeurs qui a effacé la trajectoire haussière des taux en début de semaine.

BREVES

- Le Secrétaire au Trésor S. Bessent a [présenté](#) la nouvelle feuille de route du Financial Stability Oversight Council (FSOC) à l'occasion de la publication de son rapport annuel 2025. Le FSOC doit se recentrer sur la croissance et la sécurité économique qui seraient les piliers de la prospérité et donc de la stabilité financière des Etats-Unis. Pour se faire, il doit coordonner le travail de dérégulation des agences fédérales, là où des normes injustifiées portent atteinte à la croissance. Cette nouvelle orientation sera également au cœur des travaux du G20 présidé en 2026 par les Etats-Unis.
- Le 11 décembre, la Chambre a [adopté](#) un paquet législatif bipartisan (302 pour –

123 contre) intitulé INVEST, et destiné à favoriser la levée de capital par les petites entreprises, accroître les opportunités pour les investisseurs, et renforcer les marchés cotés. Il assouplit les règles de financement participatif (*crowdfunding*) et facilite les règles d'investissement pour les fonds de capital-risque. En élargissant la définition d'« *accredited investors* » à des personnes disposant de certifications sanctionnant leurs compétences financières, il ouvre davantage les marchés non cotés à des investisseurs particuliers. Enfin, il simplifie les modalités de cotation des entreprises de taille moyenne, afin de relancer les introductions en bourse et d'inciter les entreprises à rester cotées.

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@dgtresor.gouv.fr