



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 - 31 - Le 3 Septembre 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation des biens de consommation reste soutenue en juillet
- Le marché du travail américain confirme son ralentissement en juillet
- Le Beige Book fait état d'une activité en légère progression, mais les coûts font pression sur les entreprises

Politiques macroéconomiques

- À Jackson Hole, K. Warsh affiche sa détermination à contenir l'inflation
- Le Congrès écarte le risque de *shutdown* au 1^{er} octobre
- Le *Treasury* double le plafond des opérations de buyback sur la dette souveraine
- Les États-Unis interviennent aux côtés du Japon pour soutenir le yen

Services financiers

- La SEC propose un régime dérogatoire de levées de fonds pour les cryptoactifs
- Le Trésor américain précise le régime d'interdiction des stablecoins étrangers non agréés
- L'OCC et la FDIC resserrent les standards de supervision bancaire
- Le Trésor et l'IRS précisent le cadre applicable aux Trump Accounts

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation des biens de consommation reste soutenue

Dans la [publication](#) du BEA du 26 août 2026, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (*Personal Consumption Expenditures* – *PCE*) croît de +0,2 % en juillet sur un mois (-0,1 % en juin) malgré la baisse des prix des biens et services énergétiques (-1,5 % après -5,9 % en juin). En excluant l'énergie et

l'alimentation, l'inflation sous-jacente croît à +0,2 % sur un mois (+0,1 % en juin). Les prix des biens continuent de ralentir (-0,1 % après -0,6 %) mais ceux des services progressent (+0,3 % après +0,1 %) dont les prix du logement (+0,3 % après +0,2 %) et ceux des services financiers (+1,2 % après +0,2 %).

Sur un an, les prix à la consommation conservent leur rythme de +3,7 % (+3,7 %

en juin) et de +3,3 % hors énergie et alimentation (+3,3 % en juin).

Le marché du travail américain confirme son ralentissement

Le [rapport sur l'emploi](#) américain publié le 7 août confirme le ralentissement du marché du travail observé depuis le printemps 2026. Les créations d'emplois non agricoles ont reculé en juillet (-23 000), après +20 000 en juin et +63 000 en mai, chiffres eux-mêmes fortement révisés à la baisse. Les estimations de mai et juin ont ainsi été abaissées respectivement de 66 000 et -37 000 emplois, soit une révision cumulée de -103 000 emplois.

Le taux de chômage a toutefois légèrement diminué pour atteindre 4,1%. Cette amélioration apparente reflète principalement la contraction de la population active. Le taux de participation a ainsi reculé à 61,4 %, l'un de ses niveaux les plus faibles observés depuis plusieurs années en dehors de la période de pandémie.

La modération du marché du travail se reflète également dans l'évolution des rémunérations. Le salaire horaire moyen n'a quasiment pas progressé en juillet, ramenant sa hausse sur 12 mois à +3,2 %, son rythme le plus faible depuis mai 2021.

Le Beige Book fait état d'une activité en légère progression, mais les coûts font pression sur les entreprises

Le [Beige Book](#) publié le 2 septembre indique une activité économique en progression légère à modérée dans dix des douze districts de la Fed. La consommation progresse modestement, mais reste contrainte par la sensibilité accrue des ménages aux prix. L'industrie manufacturière et la construction non résidentielle progressent tandis que la construction résidentielle recule.

Le marché du travail reste peu dynamique, avec une progression très faible de l'emploi. La demande de travail demeure soutenue dans l'industrie et la construction, mais recule dans le commerce et l'hôtellerie. Les difficultés de recrutement persistent pour les travailleurs qualifiés et techniques, tandis que les salaires progressent modérément. L'utilisation de l'IA commence à influencer les besoins de recrutement.

Les prix augmentent à un rythme modéré, sans accélération dans la majorité des districts. Les pressions sur les coûts restent néanmoins élevées, notamment pour l'énergie, les transports, les métaux et les produits pétrochimiques, auxquelles s'ajoutent les coûts de santé et d'assurance. La sensibilité accrue des consommateurs aux prix limite toutefois la capacité des entreprises à répercuter intégralement ces hausses.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

À Jackson Hole, K. Warsh affiche sa détermination à contenir l'inflation

Le président de la Fed, Kevin Warsh, a prononcé le 28 août un [discours](#) au symposium annuel organisé par la banque centrale à Jackson Hole (Wyoming). Sur la conduite de la politique monétaire, K. Warsh affirme maintenir sa volonté de

rompre avec la pratique de *forward guidance*, qu'il juge désormais inadaptée en période normale.

Sur la conjoncture, son diagnostic met en avant la résilience de l'activité, notamment sur l'investissement et l'emploi. K. Warsh considère que les conditions financières restent peu restrictives. L'inflation constituerait en revanche la principale

source de préoccupation. K. Warsh estime que, malgré l'amélioration récente des données, les progrès réalisés au cours des deux dernières années restent insuffisants. Il indique ainsi que la Fed doit « se mettre au travail » si elle n'a pas la conviction que l'inflation sous-jacente revient vers 2 % clairement et à un rythme satisfaisant. Les marchés ont réagi en conséquence en réévaluant nettement à la hausse la probabilité d'un resserrement monétaire en septembre.

Le Congrès écarte le risque de *shutdown* au 1^{er} octobre

La Chambre des représentants a adopté le 1^{er} septembre, par 370 voix contre 48, une [continuing resolution](#) dans les mêmes termes que la version votée par le Sénat le 8 août. Ce texte budgétaire, signé par le président Donald Trump le 2 septembre, prolonge jusqu'au 11 décembre le financement des agences fédérales. Son adoption par les deux chambres écarte ainsi la menace d'un *shutdown* au 1^{er} octobre, qui aurait pu perturber la campagne des élections de mi-mandat.

Le Treasury double le plafond des opérations de *buyback* sur la dette souveraine

Le Département du Trésor américain a [annoncé](#), le 19 août 2026, un doublement de la taille de ses opérations de rachat de titres obligataires de long terme (*buybacks*), dispositif par lequel l'État rachète sur le marché secondaire des obligations qu'il a lui-même émises. Le montant maximal par opération passe ainsi de 2 Md\$ à « au moins » 4 Md\$ pour les échéances comprises entre 10 et 20 ans et entre 20 et 30 ans. La mesure entre en vigueur le 9 septembre et s'appliquera jusqu'au 4 novembre, date du prochain *Quarterly Refunding*, à l'occasion duquel le Trésor précisera les modalités et les tailles des rachats pour le trimestre suivant.

Ce dispositif permet au Trésor de racheter des titres dits « hors-souche » (*off-the-run*), c'est-à-dire des obligations plus anciennes et moins activement négociées que la dernière émission de référence (*on-the-run*) pour une échéance donnée, afin de libérer la capacité de bilan des intermédiaires (*primary dealers*) et de faciliter ainsi la négociabilité de l'ensemble de la courbe des taux.

Les États-Unis interviennent aux côtés du Japon pour soutenir le yen

Le Japon et les États-Unis sont intervenus conjointement sur le marché des changes fin juillet pour soutenir le yen, qui avait atteint près de 164 JPY pour 1 USD, son plus bas niveau depuis quarante ans. Le ministère japonais des Finances (MoF) a vendu des dollars contre des yens le 30 juillet pour environ 8 450 Mds JPY (53 Mds\$), puis à nouveau le 31 juillet pour environ 5 330 Mds JPY (34 Mds\$). Ce second jour, le Trésor américain, via la Fed de New York, est également intervenu en vendant des euros contre des yens. Le montant de l'intervention américaine n'a pas été officiellement communiqué ; l'estimation de 5 à 10 Md\$ provient d'une note de travail de Scott Bessent, photographiée lors d'une réunion de cabinet, mentionnant l'achat de cette quantité de yens. Les deux ministères des Finances ont confirmé conjointement l'opération le 3 août et indiqué être prêts à intervenir de nouveau si nécessaire.

Lors du G20 à Asheville, le 30 août, Scott Bessent a par ailleurs [rencontré](#) le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda. Il a exprimé son soutien à des mesures monétaires « décisives » pour lutter contre la faiblesse du yen et a appelé la Banque du Japon à ancrer les anticipations d'inflation et à limiter la volatilité excessive du yen par une politique monétaire appropriée.

SERVICES FINANCIERS

La SEC propose un régime dérogatoire de levées de fonds pour les cryptoactifs

Le 18 août 2026, la Securities and Exchange Commission (SEC) a [publié](#) un projet de règlement, *Regulation Crypto Assets*, qui dote les cryptoactifs d'un régime de levées de fonds sur mesure, dérogatoire au cadre boursier de droit commun.

Le dispositif repose sur deux piliers. (i) La « *startup exemption* » dispense d'enregistrement, jusqu'à 5 M USD sur quatre ans par émetteur, les offres de contrats d'investissement (*investment contracts*) adossés à un cryptoactif, cas type de l'offre initiale de jetons (Initial Coin Offering, ICO), moyennant une simple notification et des divulgations narratives sur la société, sans l'obligation de publier des états financiers vérifiés. (ii) La « *fundraising exemption* », pour des sociétés plus matures, autorise jusqu'à 20 M USD puis 75 M USD de levées de fonds sur douze mois glissants selon deux paliers. Le second exigeant la publication des états financiers audités. La *fundraising exemption* est en outre réservée aux émetteurs américains, la SEC ayant toutefois sollicité des commentaires sur une éventuelle ouverture aux émetteurs privés étrangers.

La proposition inclut, enfin, un « filet de sécurité » (*safe harbor*) qui s'appliquerait lorsque l'émetteur aura mené à bien, ou a définitivement abandonné, les efforts de développement qu'il s'était engagé à fournir pour rendre le réseau opérationnel. Pour mémoire, ces « efforts managériaux essentiels » sont le critère qui, en droit américain, qualifie un titre financier (*security*). Une fois ce critère atteint et certifié, le jeton sera réputé sortir du champ du droit boursier fédéral et de la supervision de la SEC, sans besoin de décision individuelle de sa part.

Le Trésor américain précise le régime d'interdiction des *stablecoins* étrangers non agréés

Le Trésor américain (US Treasury) a [publié](#), le 17 août 2026, un projet de règlement d'application de la section 3 du GENIUS Act qui interdit à tout émetteur non agréé d'émettre un *stablecoin* de paiement aux États-Unis, sous peine de sanctions pénales. L'offre et la vente de tels *stablecoins* par les prestataires de services sur actifs numériques (*digital asset service providers* — DASP) sont également prohibées, sous des sanctions similaires.

Le projet définit l'« émission » comme étant le tout premier transfert conférant un droit d'usage ou de rachat, y compris le simple crédit d'un compte par un émetteur-dépositaire, même en cas de blocage temporaire. Il offre également une définition de la « localisation aux États-Unis » comme étant la présence physique durable pour les personnes physiques, excluant touristes et résidents américains temporairement à l'étranger.

Un mécanisme de sécurité (*safe harbor*) exonérerait l'émetteur étranger non localisé aux États-Unis qui croit raisonnablement ne cibler aucun destinataire américain et applique des contrôles rigoureux en ce sens.

Enfin, le texte élargit la notion de « participation » à la violation de la loi aux actes connexes dont notamment : (i) l'obligation contractuelle de rachat, (ii) la coordination d'étapes clés de l'émission (ex. partenariat en marque blanche), (iii) la tenue de marché (*market making*) ou distribution du *stablecoin*.

L'OCC et la FDIC resserrent les standards de supervision bancaire

Le 27 août 2026, l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC) et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ont [adopté](#) une règle définitive conjointe définissant, pour la première fois par voie réglementaire, la notion de « pratique dangereuse ou contraire aux principes de bonne gestion » (*unsafe or unsound practice*) et révisant le cadre d'émission des points requérant une attention (*matters requiring attention* — MRA), ces notifications formelles par lesquelles les superviseurs exigent d'un établissement qu'il corrige une déficience.

La définition repose sur deux conditions cumulatives : (i) la pratique doit être contraire aux standards généralement admis de gestion prudente et (ii) elle doit, si elle se poursuit, être susceptible de porter une atteinte matérielle à la situation financière de l'établissement ou de faire peser un risque matériel de perte sur le fonds d'assurance-dépôts (*Deposit Insurance Fund* — DIF). Un standard équivalent conditionne désormais l'émission des MRA, qui peuvent également sanctionner une violation avérée d'une loi ou d'un règlement bancaire. Les déficiences n'atteignant pas ce seuil de gravité relèvent d'« observations prudentielles » (*supervisory observations*), informelles et dispensées de présentation au conseil d'administration, sans possibilité d'exiger des mesures correctives.

Les superviseurs prolongent ainsi leur effort pour recentrer leurs contrôleurs sur les risques financiers matériels.

Le Trésor et l'IRS précisent le cadre applicable aux Trump Accounts

Les 10 et 20 août 2026, le Trésor et l'Internal Revenue Service (IRS) ont publié deux projets de règlement, précisant le fonctionnement des « Trump Accounts », ces comptes d'épargne à fiscalité différée ouverts au nom de tout mineur de moins de dix-huit ans et bénéficiant pour certains d'une contribution de l'Etat fédéral.

L'IRS [prévoit](#) que l'employeur pourra verser jusqu'à 2 500 USD par an sur le compte d'un salarié ou de ses enfants à charge, montant déduit du revenu brut imposable du salarié.

Le Trésor [encadre](#) les placements éligibles ne pourront être investis que dans des fonds communs de placement ou des fonds indiciels cotés répliquant un indice actions large, composé à 90 % au moins de sociétés américaines et dont les frais annuels n'excèdent pas 0,1 %. Sont exclus les fonds suivant un indice intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), le Trésor estimant qu'ils restreignent l'univers d'investissement à la manière des fonds sectoriels, déjà écartés par la loi.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 et le Nasdaq sont en légère hausse de +0,2%, respectivement à 7 747 points et 26 584 points.

Les marchés ont d'abord été pénalisés par la reprise des frappes américaines contre l'Iran, poussant le pétrole à la hausse et ravivant les craintes inflationnistes. La remontée des rendements obligataires et les anticipations d'un resserrement monétaire ont ensuite pesé sur les

valorisations. Le rebond de jeudi a été alimenté par le repli des rendements et la stabilisation du pétrole après les déclarations de Donald Trump sur le caractère bref des frappes.

Les rendements des obligations souveraines sont en forte hausse, avec une progression d'environ 10 points de base pour les titres à 2 ans (4,34 %) et à 10 ans (4,77 %). Ce solde recouvre deux mouvements opposés : une forte tension en début de semaine sous l'effet conjugué du

choc pétrolier, de l'abondance des émissions obligataires privées et des inquiétudes budgétaires ; un reflux relatif intervenu en milieu de semaine, après des données d'emploi privé décevantes et un Livre beige (Beige Book) de la Fed faisant

état d'une activité économique en modeste expansion sur les deux derniers mois. La tendance actuelle de marché met en difficulté les efforts du Secrétaire au Trésor Scott Bessent pour contenir les rendements longs.

BREVES

- Le 11 août 2026, le Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) a [publié](#) une règle définitive qui restreint largement le dispositif de déclaration des bénéficiaires effectifs adopté en 2022 en exemptant l'ensemble des entreprises américaines. Seules restent assujetties les sociétés constituées à l'étranger et opérant aux États-Unis, au titre de leurs bénéficiaires non américains
- Le 14 août 2026, l'OCC a accordé une approbation conditionnelle à la demande d'agrément de banque fiduciaire (*trust bank charter*) déposée par World Liberty Trust Co., filiale d'une entreprise de cryptoactifs dans laquelle le président Donald Trump et sa famille détiennent une participation substantielle. Cette charte, qui ne permet ni prêts ni dépôts assurés par l'État fédéral, autorisera la société à émettre et racheter directement son stablecoin, à gérer les réserves le garantissant et à proposer des services de conservation d'actifs numériques.

- Le 18 août 2026, la [dette fédérale brute](#) américaine a dépassé pour la première fois 40 000 Md\$, à 40 047 Md\$, dont 32 266 Md\$ détenus par le public et 7 782 Md\$ de dette intragouvernementale.
- Le déficit budgétaire atteint par ailleurs 432 Md\$ en juillet. Sur les dix premiers mois de l'exercice 2026, le [déficit](#) cumulé dépasse déjà celui enregistré sur l'ensemble de l'exercice 2025.
 - Le 3 septembre, le [Census Bureau](#) a publié ses données concernant le déficit américain en biens et services. Ce dernier se creuse en juillet à -88,6 Md\$, après -71,2 Md\$ en juin. Les exportations reculent de -2,1 % tandis que les importations progressent de +2,8 %.

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 Natchey.

Abonnez-vous : afws@dgtrésor.gouv.fr