



Washington Wall Street Watch

N°2026- 4 - Le 29 Janvier 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le déficit commercial des Etats-Unis se creuse en novembre en raison d'une baisse des exportations et d'une hausse des importations

Politiques macroéconomiques

- Les tensions parlementaires autour du financement de la police fédérale de l'immigration font apparaître un risque de *shutdown* partiel.
- La Fed met en pause ses baisses de taux sur fond d'atténuation des risques sur l'inflation et sur l'emploi

Services financiers

- La SEC précise les modalités d'application du droit commun aux titres tokenisés
- Le président Trump salue le bon démarrage de ses plans d'épargne destinés aux enfants

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

Le déficit commercial des États-Unis se creuse en novembre en raison d'une baisse des exportations et d'une hausse 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 dégrade de +94,6 % en novembre à -56,8 Md\$, après -29,2 Md\$ en octobre (révisé de +0,2 Md\$). Les exportations de biens et services diminuent de -3,6 % en

variation mensuelle après +3,0 % en octobre, tandis que les importations de biens et services augmentent de +5,0 % après une baisse de -3,0 % en octobre.

Sur le plan de la balance des biens seulement, le déficit commercial des États-Unis se creuse en novembre, s'établissant à -86,0 Md\$ après -58,4 Md\$ (révisé de +0,2 Md\$) en octobre, avec une forte hausse des importations de biens (+6,5 % après -4,1 % en octobre) et une importante baisse des exportations de biens (-4,9 % après +3,7 % en octobre).

La balance commerciale en biens s'est fortement dégradée avec l'Union européenne (d'un déficit de -6,3 Md\$ en octobre à -14,5 Md\$ en novembre, soit une dégradation de -8,2 Md\$), en raison d'une forte hausse des importations (+7,7 Md\$ entre octobre et novembre). Dans une moindre mesure, le déficit commercial avec

la Chine s'est dégradé de -1,0 Md\$ sur un mois à -14,7 Md\$ en novembre. Auprès de Singapour, la balance commerciale en biens s'est inversée (d'un surplus de +1,8 Md\$ en octobre à un déficit de -1,1 Md\$ en novembre), en lien avec une hausse des importations et une baisse des exportations.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les tensions parlementaires autour du financement de la police fédérale de l'immigration font apparaître un risque de *shutdown* partiel.

Les négociations budgétaires au Congrès pour l'exercice 2026 se sont récemment durcies autour du financement du *Department of Homeland Security* (DHS), faisant resurgir le risque d'un *shutdown* partiel à l'approche de l'expiration, le 30 janvier à minuit, de la *continuing resolution* actuellement en vigueur.

À ce jour, 6 des 12 lois d'appropriation nécessaires à la finalisation du budget 2026 ont été définitivement adoptées. Les 6 textes restants — couvrant notamment la Défense, le Trésor, le DHS, ainsi que les ensembles Travail-Santé-Éducation et Transports-Logement-Développement urbain — ont été approuvés par leur chambre d'origine puis regroupés dans un paquet législatif unique (« omnibus ») transmis au Sénat.

Le « DHS bill » constitue désormais le principal point de blocage. Il prévoit près de 10 Md\$ de financements pour l'*Immigration and Customs Enforcement* (ICE), sans renforcement des mécanismes de contrôle et de transparence, une disposition vivement contestée par les démocrates après le décès d'un deuxième manifestant lors d'une opération impliquant un agent de l'immigration à

Minneapolis. Plusieurs sénateurs ont annoncé qu'ils ne soutiendraient pas le texte en l'état.

Dans ce contexte, le choix de la procédure accentue le risque de paralysie : l'opposition à un seul texte suffit à bloquer l'ensemble de « l'omnibus », tandis que toute tentative de dissociation du « DHS bill » requiert l'unanimité des sénateurs, peu probable à ce stade. Faute de compromis rapide, la perspective d'un *shutdown* partiel, concentré sur les agences non encore financées, apparaît désormais élevée.

La Fed met en pause ses baisses de taux sur fond d'atténuation des risques sur l'inflation et sur l'emploi

La réunion du *Federal Open Market Committee* (FOMC) des 27 et 28 janvier 2025 s'est [conclue](#) par le maintien de la fourchette cible des taux Fed funds à [3,50 % - 3,75 %]. Les gouverneurs de la Fed, Stephen Miran et Christopher Waller, ont voté en faveur d'une baisse des taux d'intérêt de 25 points de base. Selon Jerome Powell lors de la [conférence de presse](#), cette décision était largement consensuelle parmi les membres du FOMC y compris les membres non-votants. Après les trois baisses de taux successives entre septembre et décembre 2025, J. Powell estime que la politique monétaire est désormais bien positionnée pour permettre aux responsables d'attendre de disposer davantage de données. La Fed considère

que les risques haussiers sur l'inflation et ceux baissiers sur le marché du travail sont simultanément en baisse, même si des divergences de vues persistent entre responsables de la Fed sur le degré et la pondération de ces risques.

Selon la Fed, l'activité économique américaine croît à un rythme solide. Les perspectives de croissance pour 2026 s'améliorent par rapport à celles anticipées en fin d'année 2025 selon les enquêtes de conjoncture. La bonne tenue de l'activité pourrait soutenir la demande de travail. Le marché du travail montrerait des signes de stabilisation après avoir ralenti graduellement ces derniers mois. Les

créations nettes d'emploi restent faibles et le taux de chômage reste stable. Plusieurs données soutiendraient une interprétation de stabilisation du marché du travail : les licenciements, les vacances d'emploi et la croissance des salaires sont stables ces derniers mois. Selon la Fed, l'inflation reste quelque peu élevée par rapport à la cible de 2 %. L'augmentation des prix des biens serait liée à la hausse des droits de douanes tandis que la désinflation se poursuit dans les services. J. Powell considère qu'une partie significative de l'impact des droits de douanes a déjà été transmise dans le prix des biens mais que ce phénomène devrait se poursuivre.

SERVICES FINANCIERS

La SEC précise les modalités d'application du droit commun aux titres tokenisés

Répondant aux doutes émis par l'industrie, la Securities Exchange Commission (SEC), principale autorité des marchés financiers américains, a clarifié son interprétation de l'application du droit des titres financiers aux « titres tokenisés » (*tokenized securities*), c'est-à-dire inscrits entièrement ou pour partie sur une technologie de registre « distribué » (DLT, par exemple une blockchain).

S'appuyant sur une typologie nouvelle, la SEC établit une *summa divisio* entre (i) les titres tokenisés par (ou pour le compte de) leur émetteur et (ii) les titres tokenisés par un tiers sans lien avec l'émetteur.

Dans le premier cas, l'émetteur peut émettre son titre directement sur la DLT et utiliser cette dernière pour tenir le registre des détenteurs. Le format du titre, qui est un « actif crypto », conférant les mêmes droits et obligations qu'un titre enregistré sur une base de données traditionnelle, conduit à appliquer le droit commun des titres, notamment pour l'enregistrement de

l'émission auprès de la SEC, qu'il s'agisse de dettes ou d'actions. L'émetteur peut aussi choisir de ne pas utiliser la DLT pour tenir le registre des détenteurs de ses titres, et opter alors pour un modèle dual où il émet le titre sur une base de données traditionnelle (*off-chain*), et parallèlement transmet à l'investisseur un jeton (token) enregistré sur la DLT, mais sans lui conférer les droits et obligations attachés au titre. Le transfert des jetons est néanmoins bien considéré par la SEC comme une transaction de titres financiers (*securities transactions*).

Dans le second cas, où le token est produit par un tiers sans lien avec l'émetteur du titre, la SEC distingue deux modèles. Le premier consiste en la tokenisation d'un *security entitlement*, soit un droit indirect qu'un investisseur peut acquérir via un intermédiaire, comme une banque, sur un titre financier qui n'est pas enregistré à son nom. Le cadre réglementaire général des *security entitlement* s'applique. Un second modèle consiste à créer un titre « synthétique » tokenisé, soit un produit dérivé qui offre une exposition à la performance d'un actif ou d'un panier de titres sous-jacents, sans conférer les droits et obligations propres à ce ou ces titres. Ces

tokens sont alors assimilables en droit à des options, des produits structurés ou des swaps de titres (*securities-based swaps*), tous régulés par la SEC.

Alors que la SEC formalise ici la ligne tenu par son Président depuis plusieurs mois, la commission des affaires bancaire du Sénat a proposé en parallèle d'introduire des dispositions légales allant dans le même sens dans le projet de loi portant sur la structure du marché crypto en cours de discussion. Certaines plateformes crypto s'inquiètent de ce que cette ancre légale signerait une interdiction de fait de la tokenisation des actions, car elle limiterait les souplesses dont jouit la SEC pour prévoir des exemptions pour les crypto-actifs, ce que la SEC elle-même conteste.

Le président Trump salue le bon démarrage de ses plans d'épargne destinés aux enfants

Créés par la loi budgétaire dite « One Big Beautiful Bill » votée en juillet 2025, les « Trump accounts » ont reçu l'appui de grandes entreprises et de personnalités fortunés cette semaine, suite à une intense campagne de promotion par l'administration.

Ouverts à tous les mineurs, ces comptes d'épargne seront abondés par le gouvernement fédéral à hauteur de 1 000 USD pour les enfants nés au cours du second mandat du président Trump, entre le 1^{er} janvier 2025 et le 31 décembre 2028.

D'autres entités gouvernementales pourront abonder le compte, et les parents et leurs employeurs pourront y verser en agrégé jusqu'à 5 000 USD par an. Les versements des employeurs sont intégrés aux avantages des salariés et exonérés d'impôt sur le revenu. Bloqués jusqu'à 18 ans de chaque individu, ces comptes sont ensuite traités comme des plans de retraite individuel (*Individual Retirement Account - IRA*) traditionnels et soumis aux contraintes de liquidation habituelles, qui autorisent un retrait sans frais pour une primo-accession immobilière ou le financement d'études. L'encours est investi dans des fonds commun de placement ou des fonds indiciels cotés (ETF) adossés à des actions d'entreprises américaines.

Participant de sa campagne d'amélioration du pouvoir d'achat cet investissement précoce devrait d'après le président « relancer le rêve américain », en faisant profiter chacun des fruits de la croissance des entreprises américaines, et éduquant de manière précoce à la gestion financière. Selon le secrétaire au Trésor Scott Bessent, près de 600 000 familles ont déjà demandé l'ouverture d'un compte. Une quinzaine de grandes entreprises, principalement dans les secteurs financier (JP Morgan, BlackRock) et technologique (Dell, Uber) ont annoncé qu'elles abonderaient pour leurs salariés à hauteur du don fait par le gouvernement, et certaines personnalités (notamment Michael et Susan Dell) ont annoncé d'importants dons.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +0,7 % à 6 969 points, et le Nasdaq de +1,1 % à 23 685 points. Cela s'explique essentiellement par la progression des cours boursiers en début de semaine, portés en particulier par les bons résultats des petites capitalisations. La présentation des résultats trimestriels des

géants technologiques a donné lieu à des réactions mitigées et provoqué un retournement des indices le jeudi : si certains se targuent de perspectives de croissance supérieures aux attentes des analystes (Meta +10%), leur progression a été compensée par le dévissage inédit depuis 2020 du cours de Microsoft (-11%), l'entreprise n'ayant pas réussi à rassurer les

investisseurs sur l'horizon de rentabilité de ses investissements dans l'IA.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont baissé de -1 point de base sur la semaine, à 3,56%,

pour les bons à 2 ans, et de -2 points de base pour les bons à 10 ans à 4,23 %. La Fed a annoncé le 28 janvier qu'elle ne baisserait pas les taux, suite à la stabilisation du marché du travail.

BREVES

➤ L'indice de confiance des ménages, [publié](#) le 27 janvier 2026 par *The Conference Board*, a baissé de -9,7 points en janvier, à 84,5 (après 94,2 en décembre, donnée révisée à la hausse), soit son niveau le plus bas depuis mars 2014. La proportion de consommateurs déclarant qu'il est actuellement difficile de trouver un emploi a atteint son plus haut niveau depuis février 2021 (20,8 %). Les perspectives à court terme des consommateurs en matière de revenu, d'activité et de marché du travail ont baissé de 9,5 points à 65,1.

➤ Le 29 janvier, la commission de l'agriculture du Sénat a voté la présentation en séance plénière d'un projet de loi sur la structure de marché des crypto-actifs. Ce vote serré (12-11) n'a toutefois pas reçu de soutien bipartisan, actant l'échec des négociations menées par le président de la commission John Boozman (R-Ark) et Cory Booker (D-NJ). Le texte prévoit que la Commodity Futures Trading Commission supervise le marché au comptant (spot) des « matières premières numériques » (*digital commodities*), concept créé par le texte pour désigner certains actifs numériques. Le président de la CFTC Michael Selig s'est [félicité](#) de ce vote.

➤ Le 27 janvier, le Représentant John McGuire (R-Va) a introduit à la Chambre

un [projet](#) de loi autorisant les propriétaires de plan d'épargne collectif dits 401 (k) à effectuer des prélèvements pour l'achat d'une résidence principale sans encourir les pénalités habituelles. Cette idée avait été émise début janvier par le conseiller économique du président Kevin Hassett, puis écartée ultérieurement par le président lui-même.

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, Laurie Bergia, Lou Dhiver.

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr