



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- 11 - Le 19 Mars 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2025 est révisée à la baisse de moitié
- L'inflation au sens de l'indice PCE se maintient au-dessus de la cible de la Fed

Politiques macroéconomiques

- La Fed adopte une position d'attente face à l'incertitude renforcée par le conflit en Iran
- L'administration accélère par décret sur l'accessibilité au logement face aux blocages du Congrès

Services financiers

- Les agences bancaires publient la proposition de finalisation de Bâle 3
- La SEC clarifie le statut réglementaire des cryptoactifs au regard du droit commun des valeurs mobilières

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2025 est révisée à la baisse de moitié

Selon la deuxième estimation du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), [publiée](#) le 13 mars, la croissance du PIB en volume s'établit à +0,2 % au quatrième trimestre 2025 (contre +0,4 % dans la première estimation), après +1,1 % au troisième trimestre. En rythme annualisé, la croissance est de +0,7 % (contre +1,4 % dans la première estimation), après +4,4 % au troisième trimestre.

Cette révision réévalue à la hausse l'impact du *shutdown* (octobre-novembre 2025) sur la croissance américaine (contribution de -0,3 pt à la croissance pour les dépenses publiques, révisée de -0,1 pt). La seconde estimation amplifie un ralentissement de la consommation (+0,3 pt, révisée de -0,1 pt) et un recul de la contribution des exportation nettes (contribution de -0,1 pt, révisée de -0,1 pt).

La croissance de l'activité en 2025 s'établit désormais à +2,1 % (révisée de -0,1 pt).

L'inflation au sens de l'indice PCE se maintient au-dessus de la cible de la Fed

Selon les [estimations](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA) publiées le 13 mars 2026, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (*Personal Consumption Expenditures* – PCE) a augmenté de +0,3 % en janvier (après +0,4 % en décembre) et sa composante sous-jacente (hors alimentation et énergie) atteint +0,4 % (après +0,4 %).

Sur 12 mois glissants, l'inflation évolue à +2,8 % en janvier (après +2,9 %), estimation légèrement inférieure aux attentes des marchés (consensus à +2,9 %) et sa composante sous-jacente atteint +3,1 %

(après +3,0 %), comme attendu par les marchés.

En janvier, les prix des biens et services liés à l'énergie ont diminué de -1,7 % (après une hausse de +0,3 % en décembre). Les prix de l'alimentation ont connu une hausse de +0,2 % (après +0,4 %). Sur 12 mois glissants, les prix de l'énergie ont diminué de -0,8 % (après +2,2 %). Les prix de l'alimentation ont atteint +2,0 % (après +2,1 %).

Sur le mois de janvier, les prix des biens sont restés stables (+0,0 % après +0,4 % en décembre) et les prix des services ont augmenté de +0,4 % (après +0,3 %). En glissement annuel, l'inflation des biens s'établit à +1,3 % (après +1,7 %). Les prix des services ont quant à eux enregistré une progression de +3,5 % (après +3,4 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed adopte une position d'attente face à l'incertitude renforcée par le conflit en Iran

La réunion du *Federal Open Market Committee* (FOMC) de la Fed des 17 et 18 mars s'est [conclue](#) par un maintien des taux *Fed funds* dans la fourchette-cible de [3,50 %-3,75 %]. Cette décision, largement consensuelle, n'a suscité qu'une dissension du gouverneur Stephen Miran plaidant pour une baisse de -25 points de base. Pour Jerome Powell, l'orientation actuelle de la politique monétaire demeure « bien adaptée » dans un contexte d'incertitudes persistantes.

Selon la Fed, l'économie américaine continue d'afficher une résilience notable. La Fed estime que l'économie pourrait désormais évoluer dans une phase d'équilibre, caractérisée par une croissance sans créations d'emploi. L'inflation, bien qu'encore supérieure à la cible, devrait progressivement refluer, à mesure que les effets des droits de douane s'estompent. Toutefois, des risques de persistance

subsistent, notamment en cas de désencrage des anticipations d'inflation.

Les [perspectives](#) de croissance sont légèrement relevées à moyen terme (+2,4 % en 2026 et +2,7 % en 2027), soutenues notamment par des gains de productivité. En revanche, les prévisions d'inflation sont révisées à la hausse (+2,7 % en 2026, soit +0,3 point par rapport à la prévision de décembre 2025, et +2,2 % en 2027).

Dans ce contexte, la Fed privilégie une stratégie d'attentisme (« wait and see »), conservant une posture neutre à modérément restrictive. Toute inflexion future des taux dépendra de progrès tangibles sur l'inflation. Les marchés financiers ont réagi négativement à cette communication, interprétée comme le signe d'un report des baisses de taux.

La Fed a par ailleurs mis en avant le conflit en Iran comme une source majeure d'incertitude, sans pour autant y voir, à ce stade, un risque macroéconomique dominant. Jerome Powell a souligné l'impossibilité d'en évaluer précisément l'ampleur et la durée. La banque centrale

reste attentive au risque de désancrage des anticipations d'inflation, tout en considérant que le choc pourrait demeurer transitoire. Dans ce contexte, la Fed privilégie une posture d'observation, intégrant le conflit comme un aléa externe susceptible d'influencer ses décisions sans, à ce stade, en modifier l'orientation générale.

L'administration accélère par décret sur l'accessibilité au logement face aux blocages du Congrès

Le 13 mars, l'administration Trump a promulgué deux décrets présidentiels (*Executive Orders*) visant à stimuler la construction et le financement pour renforcer l'accessibilité au logement. Ceci intervient alors que le Congrès peine à harmoniser ses positions. Bien que la Chambre des représentants et le Sénat soient parvenus à des consensus internes distincts, la conciliation des deux projets de loi demeure en suspens. Le texte de la Chambre, le « *Housing for the 21st Century Act* », intègre notamment 13 dispositions renforçant le rôle des banques de proximité, mesures absentes de la version du Sénat. Les points de friction majeurs concernent aussi l'interdiction faite aux investisseurs institutionnels d'acquérir des maisons individuelles, ainsi que le moratoire sur l'émission d'une monnaie numérique par la Fed jusqu'en 2030, dispositions qui sont incluses dans la version du Sénat. Les concertations parlementaires se poursuivent au Congrès afin de résorber les divergences

persistantes et de parvenir à une harmonisation législative entre la Chambre des représentants et le Sénat.

Le [premier décret](#) vise la réduction des barrières réglementaires à la construction (« *Removing Regulatory Barriers to Affordable Home Construction* »). Il enjoint les agences de l'ensemble du gouvernement fédéral de réviser ou de supprimer certaines exigences relatives aux études d'impact environnemental, aux normes de conservation de l'énergie pour les logements préfabriqués ou financés par l'État, ainsi qu'à la préservation du patrimoine historique. En outre, le document charge l'administration d'élaborer une série de bonnes pratiques destinées aux gouvernements étatiques et locaux, afin d'orienter leurs réglementations vers l'amélioration de l'accessibilité financière et de l'offre de logements.

Le [second décret](#) vise à renforcer l'accès aux prêts hypothécaires à travers les banques de proximité (« *Promoting Access to Mortgage Credit* »). Il ordonne au *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) et aux autres régulateurs financiers d'envisager divers changements visant à faciliter la mise en conformité des petites banques de proximité. Il appelle également les agences à réviser les politiques existantes afin de soutenir les prêts des banques communautaires pour la construction, de favoriser l'adoption des technologies numériques dans le secteur hypothécaire et de mettre à jour les normes d'évaluation immobilière.

SERVICES FINANCIERS

Les agences bancaires publient la proposition de finalisation de Bâle 3

Les trois agences bancaires américaines (Fed, FDIC, OCC) ont validé le 19 mars la [publication](#) d'un paquet de réformes des exigences en capital des banques,

comprenant la finalisation de Bâle III, la réforme du coussin systémique GSIB, et une révision des exigences pour les autres banques.

La transposition de Bâle III est relativement conforme aux standards internationaux tout en introduisant certaines déviations

qui modèrent nettement la hausse des exigences (+1,4%). En agrégeant les effets des autres réformes (eSLR, surcharge GSIB, stress-tests), les exigences de capital « cœur » (CET1) des banques systémiques (GSIB) diminuent de -4,8%.

Une méthode renforcée et unique de calcul des exigences (*Expanded risk-based approach* – ERBA) se substitue aux deux méthodes actuelles (« approche standard » et « approches avancées ») pour les plus grandes banques (plus de 700 Md USD de bilan). Les modèles internes ne pourront plus être utilisés que pour calculer le risque de marché posé par le portefeuille de négociation des banques.

Le risque de crédit est révisé pour renforcer la sensibilité des exigences aux risques, et ses exigences baissent dans l'ensemble. Le traitement des expositions aux institutions bancaires ou les dettes subordonnées obtiennent un traitement plus granulaire. Le traitement des prêts immobiliers sera désormais dépendant des ratios d'endettement et de l'historique de remboursement s'agissant des particuliers. De plus, les droits de gestion hypothécaire (*Mortgage Servicing Rights* – MSR) ne sont plus déduits du capital réglementaire mais se voient imposer une pondération de 250%.

Une méthode standard est appliquée pour le risque opérationnel, tout en étant adaptée au tropisme des grandes banques américaines pour la banque d'affaire, et bien moins contraignante que les approches avancées actuelles. Sont prises en compte dans les indicateurs de risque les commissions nettes, et non brutes, issues des services.

S'agissant du risque de marché, l'architecture générale de la revue est respectée, mais le risque de marché est nettement adapté par rapport à Bâle III. Le plancher d'exigence qui atténue dans les accords l'effet des modèles internes (*output floor*) n'est pas appliqué. La Fed annonce étendre – par rapport au standard

bâlois - l'usage des modèles internes lorsque les données sont suffisamment robustes, et mieux prendre en compte les effets de diversification des risques entre positions.

Surtout, les changements proposés en novembre 2025 sur les stress-tests font plus que compenser les hausses d'exigences liés aux risques de marché et opérationnel. En agrégé, les exigences de CET1 relatives au risque de marché diminuent de -5,8% par rapport à la situation actuelle.

Le coussin de capital supplémentaire applicable aux GSIB est nettement réduit, et conduit à lui seul à une baisse de -3,8% des exigences de CET1. Les seuils déterminant le niveau de systémicité des banques sont réhaussés de 20% pour tenir compte de la croissance de l'économie depuis leur instauration en 2015, et ils sont pour l'avenir indexés à la croissance du PIB et à l'inflation. Le critère de dépendance au financement de court-terme voit son importance diminuer ; il ne représente plus que 20% du score de systémicité, contre 30% actuellement. Des niveaux moyens de compte financier sont retenus au lieu des niveaux de fin d'année pour limiter les effets d'aubaine, et les effets de seuil sont lissés en réduisant le niveau des paliers.

L'approche standard applicable aux banques de taille intermédiaire est également revue, et davantage alignée avec Bâle III. Les exigences en capital des banques de moins de 100 Md USD de bilan sont davantage réduites (-7,8% de CET1) que celles de 100 à 700 Md USD, qui doivent désormais inclure dans leur CET1 certaines plus ou moins-values latentes (*accumulated other comprehensive income* – AOCI).

Cette proposition est soumise à une consultation publique pour une période de 60 jours.

La SEC clarifie le statut réglementaire des cryptoactifs au regard du droit commun des valeurs mobilières

Le 17 mars 2026, la SEC a publié une [ligne directrice](#) (*guidance*) précisant l'application du droit commun des valeurs mobilières aux cryptoactifs, dans le prolongement des efforts législatifs en cours au Congrès pour établir un cadre de structure de marché. La CFTC s'est jointe à cette interprétation, s'engageant à appliquer le Commodity Exchange Act (CEA) de manière cohérente avec les positions de la SEC. Ce texte constitue la première tentative coordonnée des deux régulateurs de délimiter leurs compétences respectives sur les cryptoactifs.

Le cœur du texte repose sur une taxonomie des cryptoactifs fondée sur leurs caractéristiques, usages et fonctions. Seuls les cryptoactifs qualifiés de « valeur mobilière » (*security*) sont soumis à une obligation d'enregistrement auprès de la SEC et le respect des règles de protection des investisseurs. Cinq catégories sont ainsi distinguées : (i) les actifs numériques de type commodité (*digital commodities*), dont la valeur découle du fonctionnement du système cryptographique sous-jacent ainsi que des dynamiques d'offre et demande, et non de l'espérance de profits tirés des efforts managériaux d'un tiers — à l'instar du Bitcoin — ne constituent pas des valeurs mobilières ; (ii) les objets de collection numériques (*digital collectibles*), conçus pour être collectés ou utilisés et pouvant représenter des droits sur des œuvres d'art, des musiques, des vidéos, des éléments de jeux vidéo ou autres, ne constituent pas non plus des valeurs mobilières ; (iii) les outils numériques (*digital tools*) remplissant une fonction pratique — adhésion, accréditation, titre de propriété ou badge d'identité — échappent également à cette qualification ; (iv) les stablecoins de paiement tels que définis par le GENIUS Act ne sont pas des valeurs mobilières ; (v) en revanche, les titres numériques (*digital securities*), soit les instruments financiers traditionnellement qualifiés de valeurs mobilières (actions, obligations, et autres) représentés sous

forme de cryptoactifs, via la tokenisation, conservent cette qualification.

La ligne directrice précise par ailleurs le régime applicable aux contrats d'investissement portant sur des cryptoactifs. Lors de leur émission initiale — qu'il s'agisse d'une livraison immédiate des jetons à l'investisseur (*initial coin offering*) ou d'un accord prévoyant leur livraison différée à une date ultérieure (*agreement for future tokens*) — ces actifs peuvent être soumis à un contrat d'investissement impliquant des obligations d'enregistrement auprès de la SEC, dès lors que l'émetteur s'est engagé à fournir des efforts managériaux essentiels au développement du projet. Une fois les jetons livrés, leur qualification évolue selon que l'émetteur a ou non achevé ces efforts : si l'émetteur a publiquement attesté de leur achèvement ou de son incapacité à tenir ses engagements, l'actif n'est plus soumis au contrat d'investissement ; dans le cas contraire — notamment si l'émetteur poursuit activement le développement du projet ou n'a pas divulgué l'achèvement de ses engagements — l'actif demeure soumis au contrat d'investissement et aux obligations réglementaires associées.

La ligne directrice apporte enfin des précisions sur plusieurs opérations courantes de l'écosystème cryptographique. Le minage (*mining*) — soit la validation de transactions sur un réseau cryptographique par des participants qui mettent à disposition leur puissance de calcul en échange d'une rémunération en jetons — et le staking — soit le blocage volontaire de cryptoactifs pour participer à la validation des transactions sur certains réseaux et percevoir une rémunération en retour — ne sont pas qualifiés d'offre ou de vente de valeurs mobilières. Il en va de même pour l'encapsulation (*wrapping*), opération consistant à convertir un cryptoactif en une version compatible avec un autre réseau afin d'en faciliter l'utilisation. Enfin, les *airdrops* — distributions gratuites de jetons à des

portefeuilles numériques, généralement à des fins promotionnelles ou de fidélisation — ne satisfont pas au critère d'« investissement en numéraire » au sens

du test *Howey*, référence jurisprudentielle américaine permettant de qualifier un instrument de contrat d'investissement, et donc potentiellement de valeur mobilière.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -1,32 % à 6 606 points, et le Nasdaq Composite de -1,26 % à 22 090 points. Malgré un début de semaine haussier, porté par de timides signes d'apaisement et un rebond du secteur technologique, la reprise des hostilités au Moyen-Orient a marqué un retournement de sentiment sur les marchés. L'envolée des prix du pétrole et du gaz naturel, conséquence directe des attaques menées sur les infrastructures énergétiques dans la région, ont ravivé les craintes des investisseurs. Cette nervosité n'a été qu'amplifiée par la prudence

affichée par la Réserve fédérale face au risque inflationniste, malgré un maintien de la fourchette des taux directeurs qui était en ligne avec les attentes des marchés.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) évoluent en ordre dispersé sur la semaine, avec une hausse de +5 points de base (pb), à 3,80 %, pour les bons à 2 ans, plus sensibles à la réduction des anticipations de baisse des taux face à la possibilité d'une inflation plus durable, et une clôture presque inchangée pour les bons à 10 ans à 4,25 %.

BREVES

- Selon un [rapport](#) publié le 18 mars par le *Bureau of Labor Statistics* (BLS), l'indice des prix à la production (PPI) a augmenté de +0,7 % en février (après +0,5 % en janvier), un niveau largement supérieur aux attentes des marchés (consensus à +0,3 %). Sur un an, l'inflation des prix à la production s'établit à +3,4 % (après +2,9 %).
- Le 13 mars, un juge a annulé l'enquête pénale du *Department of Justice* contre Jerome Powell, portant sur les coûts et les conditions de rénovation du siège de la Réserve fédérale. La procureure fédérale chargée de l'enquête a déclaré qu'elle ferait appel de la décision, prolongeant ainsi l'incertitude juridique entourant le président de la Fed. Lors de la conférence de presse du FOMC des 17 et 18 mars, Jerome Powell a indiqué qu'il ne démissionnerait en aucun cas de son siège de gouverneur, distinct de son

statut de Président, tant que l'enquête ne serait pas refermée.

- Le 18 mars 2026, le président de la FDIC Travis Hill a indiqué, lors du DC Blockchain Summit, que si l'abrogation de la directive de 2022 — qui imposait aux banques de notifier préalablement les régulateurs avant tout engagement dans des activités liées aux cryptoactifs — corrigeait une posture jugée trop restrictive, des règles complémentaires pourraient s'avérer nécessaires à terme pour encadrer les interactions des banques avec les blockchains publiques (*permissionless systems*), notamment en matière d'identification des clients (*know-your-customer*) et de protection de la vie privée.. T. Hill a précisé que cette éventuelle proposition de règlement interviendrait après la mise en œuvre du GENIUS Act, qui constitue sa priorité immédiate.