



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- 10 - Le 12 Mars 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'inflation confirme son ralentissement en février
- Le déficit commercial se réduit en janvier, avec une hausse importante des exportations
- Le rapport sur l'emploi fait état d'un affaiblissement du marché du travail américain en février

Politiques macroéconomiques

- Les responsables de la Fed commentent les conséquences économiques du conflit en Iran

Services financiers

- La Fed esquisse les contours de sa proposition de finalisation de Bâle 3
- La CFTC entame le processus de réglementation des marchés prédictifs
- La SEC et la CFTC formalisent leur coopération dans un mémorandum d'entente

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'inflation confirme son ralentissement en février

Selon le [rapport](#) du *Bureau of Labor Statistics* (BLS) publié le 11 mars 2026, l'indice des prix à la consommation a progressé de +0,3 % en février (après +0,2 % en janvier) et sa composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) a augmenté de +0,2 % (après +0,3 %). Les prix de l'énergie sont en hausse de +0,6 % (après -1,5 %), ainsi que ceux de l'alimentation +0,4 % (après +0,2 %).

Sur 12 mois glissants, l'inflation progresse de +2,4 % (après +2,4 %) et l'inflation sous-jacente de +2,5 % (après +2,5 %) soit le niveau attendu par les marchés. Ce dernier chiffre est le niveau le plus bas atteint depuis mars 2021. Les prix de l'énergie sont en hausse (+0,5 % après -0,1 %) sur un an et ceux de l'alimentation aussi (+3,1 % après +2,9 %). En glissement annuel, le prix des biens hors alimentation et énergie a progressé de +1,0 % (après +1,1 %) en particulier ceux des vêtements (+2,5 % après +1,8 %) et des meubles (+4,2 %) qui sont des biens susceptibles d'être affectés

par la diffusion des droits de douanes dans l'inflation. Le prix des services hors énergie augmente de +2,9 % (après +3,0 %), dont +4,1 % pour les soins médicaux et +3,0 % pour le logement.

Le déficit commercial se réduit en janvier, avec une hausse importante 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 résorbe de -25,3 % à -54,5 Md\$ en janvier, après -72,9 Md\$ en décembre (révisé de -2,6 Md\$). Les exportations de biens et services augmentent de +5,5 % en variation mensuelle après -1,6 % en décembre (+10,4 % par rapport à janvier 2025), tandis que les importations de biens et services ont diminué de -0,7 % en janvier, après +3,5 % en décembre.

Sur le plan de la balance des biens seulement, le déficit des États-Unis s'améliore en janvier, s'établissant à -81,8 Md\$, après -99,2 Md\$ (révisé de -0,7 Md\$) en décembre, avec une baisse des importations (-1,0 % après +3,8 % en décembre) et une hausse des exportations (+8,1 % après -2,9 % en décembre et +12,7 % par rapport à janvier 2025) alimentée par l'or non monétaire, d'autres métaux précieux, ainsi que les ordinateurs et les avions.

La balance commerciale en biens s'est sensiblement améliorée avec l'Union européenne (d'un déficit de -11,1 Md\$ en décembre à -6,1 Md\$ en janvier, soit une amélioration de + 5,0 Md\$), en raison d'une baisse des importations (-6,2 Md\$ par rapport à décembre) plus forte que la baisse des exportations (-1,2 Md\$). Le déficit commercial s'est amélioré avec le Royaume-Uni de +3,7 Md\$ en décembre à +7,0 Md\$ en janvier. La balance commerciale avec la Chine est restée

relativement stable (de -12,4 Md\$ en décembre à -12,5 Md\$ en janvier).

Le rapport sur l'emploi fait état d'un affaiblissement du marché du travail américain en février

Le dernier [Jobs report](#) publié le 6 mars par le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) fait état d'un affaiblissement du marché du travail américain en février. Le taux de chômage s'établit à 4,4% de la population active, en hausse par rapport à janvier (4,3 %). Les créations d'emplois non agricoles s'établissent à -92 000 en février, un résultat nettement inférieur aux anticipations des marchés (+59 000), après +126 000 en janvier (révisé de -4 000) et -18 000 en décembre (révisé de -66 000), confirmant un ralentissement de la dynamique de créations d'emplois depuis la fin de l'année 2025. Parallèlement, le taux d'emploi recule à 59,3% de la population civile non institutionnelle (après 59,4 % en janvier) et le taux de participation diminue légèrement à 62% (après 62,1%).

Cette contraction s'explique par des pertes d'emplois dans différents secteurs, notamment les services de santé (-28 000 emplois) – affectés par des mouvements de grève – ainsi que l'industrie manufacturière (-12 000), le secteur de l'information (-11 000), les transports et la logistique (-11 000) et la construction (-11 000). L'emploi public fédéral recule également (-10 000 postes), dans la continuité de la tendance observée depuis 2024.

La progression des salaires demeure modérée mais s'accélère légèrement, le salaire horaire moyen augmentant de +3,8 % en glissement annuel (après +3,7 % en janvier). La hausse est plus marquée dans le secteur des biens (+4,2 % après +4,0 %), tandis qu'elle reste stable dans les services (+3,7 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Les responsables de la Fed commentent les conséquences économiques du conflit en Iran

Les responsables de la Fed ont mis en avant l'incertitude générée par le conflit en Iran déclenchée le 28 février 2026. Pour J. Williams (président de la Fed de New York), la question de l'ampleur et la durée du choc sur les prix énergétiques est centrale et déterminera s'il est nécessaire de faire évoluer l'orientation de la politique monétaire. A. Goolsbee (président de la Fed de Chicago) a déclaré vendredi qu'une hausse durable du taux de chômage, combinée à un choc sur les prix du pétrole, créerait « exactement le type d'environnement stagflationniste qui est parmi les plus inconfortables auxquels une banque centrale peut être confrontée », soulignant également l'impact négatif que peuvent avoir les prix du pétrole sur l'offre.

B. Hammack (présidente de la Fed de Cleveland) et N. Kashkari (Minneapolis)

considèrent qu'il est encore trop tôt pour évaluer l'impact économique de la guerre en Iran et soutient qu'il faut maintenir les taux *Fed Funds* à leur niveau un certain temps afin d'être sûr que l'inflation se rapproche de la cible de 2 %. S. Miran considère également qu'il serait prématuré de tirer des conclusions définitives sur les conséquences économiques et souligne que ses anticipations d'inflation n'ont pas évolué. Il défend une poursuite de la baisse des taux *Fed Funds* dans la lignée de ses positions précédentes.

C. Waller estime que la hausse des prix du pétrole ne devrait pas conduire à une inflation persistante et à un changement d'orientation de la politique monétaire si le conflit ne se prolonge pas plus de deux mois. Ainsi, ce choc ne serait pas comparable à celui des années 1970 mais il conviendrait de surveiller que ce choc ne devienne pas permanent.

SERVICES FINANCIERS

La Fed esquisse les contours de sa proposition de finalisation de Bâle 3

La vice-présidente de la Fed chargée de la supervision, Michelle Bowman, a [présenté](#) le 12 mars dans les grandes lignes un ensemble de réformes des exigences de capital bancaire comprenant la finalisation de Bâle III, la réforme de la surcharge pour les banques systémiques (GSIB), et une révision des exigences applicables aux autres banques. Une proposition de règle détaillée sera publiée la semaine prochaine.

La réforme devrait être globalement conforme aux standards internationaux tout en introduisant certaines déviations

afin de limiter la hausse des exigences à un niveau modéré. En agrégeant les effets des autres réformes (eSLR, surcharge GSIB, stress-tests), les exigences des grandes banques baisseront légèrement.

La réforme vise à simplifier le cadre prudentiel et mieux calibrer les exigences au niveau réel des risques. Elle prévoit notamment une méthode unique de calcul des exigences pour les plus grandes banques (plus de 700 Md USD de bilan), qui se substitue aux deux méthodes actuelles (« approche standard » et « méthode avancée »).

Le risque de crédit est révisé pour renforcer la sensibilité des exigences aux risques. 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 obligatoirement déduits du capital réglementaire. Enfin, les pondérations du risque (*risk weight*) des crédits accordés par les banques sont ajustées en fonction de leur notation.

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

Enfin, une exigence de fonds propres est introduite pour couvrir le risque d'ajustement de l'évaluation de crédit des contrepartie (*Credit Valuation Adjustment* - CVA), mais sur un périmètre plus étroit que dans Bâle 3.

Le risque de marché devrait être adapté par rapport à Bâle 3. Une nouvelle méthode standard est certes créée pour mieux capturer les pertes en périodes de stress financier et les risques posés par des positions peu liquides. En revanche, 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.

Les changements récents proposés sur les stress-tests ont vocation à compenser les hausses d'exigences liés aux risques de marché et opérationnel.

Le coussin de capital supplémentaire applicable aux GSIB sera nettement réduit. Les paramètres de risque utilisés pour déterminer la catégorie de « systémicité » des banques sont alignés sur les standards internationaux, et pour l'avenir seront indexés à l'inflation et à la croissance. Le critère de dépendance au financement de court-terme voit son importance diminuer.

Enfin, des niveaux moyens de compte financier sont retenus au lieu des niveaux de fin d'année, 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 3. La Fed réduira dans l'ensemble les exigences en capital de manière modérée, en particulier en révisant le traitement des prêts hypothécaires selon les mêmes modalités que dans sa proposition de mise en œuvre de Bâle 3.

La CFTC entame le processus de réglementation des marchés prédictifs

Le 12 mars 2026, la CFTC a [publié](#) un appel à commentaire (*advance notice of proposed rulemaking* — ANPRM) ouvrant une consultation publique de 45 jours sur l'opportunité de modifier ou d'édicter de nouvelles règles applicables aux marchés prédictifs (*prediction markets*), ces plateformes sur lesquelles les participants échangent des contrats dont le dénouement est indexé sur la réalisation, ou non, d'un événement futur — résultats électoraux, événements sportifs, développements géopolitiques ou indicateurs économiques. L'appel soumet à commentaires plusieurs thématiques structurantes, dont notamment l'application des principes fondamentaux du *Commodity Exchange Act* (CEA) à ces marchés, les catégories de contrats susceptibles d'être prohibés comme contraires à l'intérêt public — notamment les contrats indexés sur des actes terroristes ou des opérations militaires —, les conditions de négociation sur marge (*trading on margin*), et, plus globalement, les coûts et bénéfices associés à leur développement.

En parallèle, la division de supervision des marchés (*Division of Market Oversight*) a [publié](#) une directive (*advisory*) à destination de ces plateformes, leur rappelant leurs obligations réglementaires au titre du CEA

et les invitant à s'engager proactivement avec les services de l'agence en amont de l'introduction de contrats présentant un risque élevé de manipulation de paris ou de distorsion de prix. Les plateformes peuvent continuer à recourir à la procédure d'auto-certification (*self-certification*) pour introduire de nouveaux contrats sans approbation préalable explicite, mais sont encouragés à consulter la CFTC lors de la conception de certaines catégories de contrats, en particulier ceux liés à des événements sportifs.

Ces deux publications s'inscrivent dans un contexte de vive tension juridictionnelle autour de la régulation de ces marchés. La CFTC revendique une compétence exclusive sur les marchés prédictifs sous prétexte qu'ils offrent des contrats à terme sur événements (*event contracts*), qui sont sous sa supervision en vertu du CEA, au moment où plusieurs États fédérés cherchent à soumettre ces plateformes à leur propre cadre réglementaire, par analogie avec les paris sportifs qui relèvent traditionnellement de leur juridiction.

La SEC et la CFTC formalisent leur coopération dans un mémorandum d'entente

Le 11 mars 2026, la Securities and Exchange Commission (SEC) et la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ont [signé](#) un mémorandum d'entente (*memorandum of understanding* — MOU) destiné à structurer la coordination entre les deux agences en matière de supervision des marchés financiers. Le MOU s'articule autour de trois objectifs : (i) soutenir l'innovation dans le cadre légal existant, (ii) préserver l'intégrité des marchés, et (iii) assurer la protection des investisseurs et des clients, selon un

principe de « *dose minimale efficace* » de réglementation.

En parallèle du MOU, les deux agences ont créé une Initiative conjointe d'harmonisation (*Joint Harmonization Initiative*) qui a vocation à coordonner les fonctions de politique réglementaire, d'examen et d'enregistrement des deux agences, en particulier pour les dossiers relevant conjointement des deux autorités.

Ses axes de travail portent notamment sur la clarification des définitions de produits par voie d'interprétations et de règlements conjoints, la modernisation des cadres de compensation, de marge et de collatéral, la réduction des contraintes pesant sur les entités doublement enregistrées auprès des deux agences, l'élaboration d'un cadre réglementaire adapté aux cryptoactifs et aux technologies émergentes, ainsi que la rationalisation des obligations de déclarations (*reporting*) réglementaire.

Ce MOU s'inscrit dans un mouvement de rapprochement progressif entre les deux agences, amorcé au cours des derniers mois. Les présidents Michael Selig (CFTC) et Paul Atkins (SEC) avaient tous deux déjà exprimé publiquement, à maintes reprises, leur volonté de mettre fin aux conflits de compétence historiques entre les deux régulateurs, qui ont longtemps conduit des acteurs de marché à s'établir dans d'autres juridictions. Cette dynamique s'est notamment traduite par l'organisation d'une table ronde sur l'harmonisation réglementaire en septembre 2025, ainsi que par la participation de la CFTC aux travaux de la SEC sur le cadre réglementaire applicable aux cryptoactifs (*Project Crypto*).

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a baissé de -2,3 % à 6 673 points, et le Nasdaq Composite de -1,9 % à 22 312 points. Si le

début de la semaine a été marqué par un net rebond face aux déclarations du président Trump sur sa confiance d'une victoire rapide au Moyen-Orient, ces

perspectives se sont rapidement dissipées. Ni la publication des données d'inflation en baisse pour février, ni l'annonce par l'Agence internationale de l'énergie de la libération 400 millions de barils de réserves stratégiques, n'ont permis de calmer les inquiétudes des investisseurs.

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) sont

en forte hausse sur la semaine de +16 points de base (pb), à 3,75 %, pour les bons à 2 ans, et de +12 pb pour les bons à 10 ans à 4,26 %. Face à la perspective d'un renchérissement durable des prix de l'énergie, les marchés n'anticipent désormais qu'une seule baisse des taux en 2026.

BREVES

- D'après les [données](#) publiées par le Census Bureau, les ventes au détail au mois de janvier baissent de -0,2 %, après un mois de décembre stable à +0,0 %. Sur 12 mois glissants, les ventes au détail progressent de +3,2 % (après +2,4 %). En janvier, 7 des 13 catégories recensées dans le rapport ont enregistré des baisses.
- Le 11 mars 2026, lors du sommet de l'American Bankers Association à Washington, le président de la FDIC Travis Hill a [annoncé](#) que l'agence proposera d'exclure les émetteurs de stablecoins du bénéfice de l'assurance-dépôts par transmission (*pass-through insurance*). Ce mécanisme permet en temps normal à une entreprise détenant des fonds pour le compte de ses clients auprès d'une banque de faire bénéficier chacun de ces clients d'une couverture individuelle de 250 000 USD en cas de faillite bancaire, plutôt que de se voir appliquer un plafond unique de 250 000 USD pour l'ensemble des fonds détenus. Appliqué aux émetteurs de stablecoins, ce mécanisme leur permettrait ainsi de protéger une part bien plus importante de leurs réserves bancaires.
- Le 10 mars 2026, le commissaire Mark Uyeda (SEC) a [confirmé](#) le maintien de l'échéance de décembre 2026 pour la mise en œuvre de la compensation centralisée (*central clearing*) des transactions au comptant (*cash*) sur bons du Trésor américain, mécanisme imposant que ces transactions transitent par une chambre de compensation centrale afin de réduire le risque de contrepartie et de renforcer la résilience du marché obligataire. Les transactions repo impliquant un courtier-négociant (*broker-dealer*) devront quant à elles se conformer au dispositif d'ici au 30 juin 2027.
- Le 9 mars 2026, Nasdaq a [annoncé](#) un nouveau dispositif de tokenisation des actions cotées, permettant aux sociétés émettrices de conserver un contrôle accru sur leurs titres tokenisés, notamment en matière de droits de vote, d'actions sur titres et de gouvernance. Dans ce cadre, Nasdaq s'est associé à Payward, société mère de la plateforme Kraken, pour concevoir une passerelle permettant la circulation des actions tokenisées entre les marchés réglementés et les marchés on-chain. Nasdaq a par ailleurs annoncé un partenariat avec Seturion, plateforme paneuropéenne de règlement-livraison d'actifs tokenisés du groupe Boerse Stuttgart, afin de connecter ses places de marché européennes au dispositif de règlement de titres tokenisés.

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, Laurie Bergia, Galina Natchev, Lou Dhiver.

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr