



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 - 36 - Le 8 octobre 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- Le marché du travail américain ralentit en septembre
- Le déficit commercial américain augmente fortement en août

Politiques macroéconomiques

- Selon les *minutes* du FOMC, la Fed anticipe une nouvelle hausse des taux face aux risques inflationnistes
- C. Waller anticipe de nouvelles hausses de taux, sans calendrier prédéterminé

Services financiers

- La CFTC propose un cadre fédéral pour les transactions de détail à effet de levier sur crypto-actifs
- Le FinCEN retire deux projets de règlement visant les portefeuilles non hébergés et les services de mixage de crypto-actifs
- La SEC propose un cadre pour la conservation des crypto-actifs par les conseillers en investissement et les fonds réglementés

Situation des marchés

CONJONCTURE

Le marché du travail américain ralentit en septembre

Le [rapport](#) sur l'emploi américain publié le 2 octobre par le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) fait état d'une dynamique des embauches en septembre plus faible qu'attendu. Les créations nettes d'emplois non agricoles n'ont atteint que +29 000 en septembre, nettement en dessous des attentes (à +90 000), après +133 000 en août et -10 000 en juillet, ces deux derniers chiffres ayant été révisés à la baisse, respectivement de -29 000 et -31 000

emplois. Sur les trois derniers mois, les créations nettes d'emplois s'établissent ainsi à +51 000 en moyenne par mois.

Le taux de chômage a légèrement augmenté à 4,2 % (+0,1 pp), tandis que le taux de participation s'est redressé à 61,8 % (contre 61,6% en août). La modération du marché du travail se reflète également dans l'évolution des rémunérations : le salaire horaire moyen n'a progressé que de +0,1 % en septembre, ramenant sa hausse sur un an à +3,0 %, son rythme le plus faible depuis mai 2021. Le nombre de chômeurs de

longue durée reste globalement stable à 1,94 million, tandis que le temps partiel contraint progresse de +2,5 % sur le mois, à 4,5 millions d'emplois.

Le déficit commercial américain augmente fortement en août

Selon le [U.S. International Trade in Goods and Services](#) publié par le *Census Bureau* et le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le déficit commercial en biens et services des États-Unis augmente de +13,7 % pour s'établir à -105,6 Md\$ en août, après -92,8 Md\$ en juillet (révisé de -4,2 Md\$), à son plus haut niveau depuis début 2025. Les exportations de biens et services augmentent de +1,4 % (après -2,1 % en juillet), soutenues par la hausse des exportations de pétrole (+2,0 Md\$ pour le pétrole non raffiné, +1,2 Md\$ pour le fioul) et de biens d'équipement (+0,9 Md\$ pour les ordinateurs). Les importations de biens et services augmentent de +4,3 %, après +3,9 % en juillet, notamment portées par

les importations de biens liés au développement de l'intelligence artificielle (+2,4 Md\$ pour les semi-conducteurs) et aux importations de pétrole (+3,3 Md\$ pour le pétrole non raffiné).

S'agissant de la balance des biens, le déficit des États-Unis se détériore en août, s'établissant à -132,1 Md\$, après -118,9 Md\$ en juillet (révisé de +0,1 Md\$), avec une hausse des importations (+5,4 %) plus importante que celle des exportations (+2,1 %).

S'agissant des échanges bilatéraux, la balance commerciale en biens se détériore notamment avec le Canada (-4,1 Md\$ pour atteindre un déficit de -7,1 Md\$), les entreprises ayant vraisemblablement accéléré leurs expéditions avant l'entrée en vigueur, le 22 août, des droits additionnels de 50 % (Section 338) visant environ 20 Md\$ d'importations canadiennes. Enfin, la balance avec Singapour se dégrade de 2,2 Md\$: elle passe d'un excédent de +1,9 Md\$ à un déficit de -0,3 Md\$.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Selon les *minutes* du FOMC, la Fed anticipe une nouvelle hausse des taux face aux risques inflationnistes

Les [minutes](#) de la réunion des 16-17 septembre du *Federal Open Market Committee* (FOMC) font ressortir des inquiétudes accrues quant à la persistance de l'inflation. Les participants ont souligné les progrès limités vers la cible ces derniers mois, notamment dans les services hors logement et les biens. Les risques d'inflation sont ainsi jugés orientés à la hausse, notamment en raison de la capacité accrue des entreprises à répercuter leurs hausses de coûts sur les consommateurs, du risque de nouvelles hausses tarifaires en cas de tensions commerciales et d'une demande susceptible de progresser plus rapidement que l'offre sous l'effet de l'investissement dans l'IA. L'activité reste

solide et le marché du travail proche du plein emploi, malgré une faible dynamique des embauches et des licenciements.

Les participants ont également attribué la récente hausse des taux des Treasuries à long terme à des données reflétant la robustesse de l'économie plus robuste, aux besoins de financement liés à l'IA et aux développements géopolitiques. Malgré cette remontée des taux souverains, les conditions financières restent jugées favorables à l'activité, avec des cours boursiers en hausse, des écarts de rendement sur les obligations d'entreprises faibles et un crédit largement disponible.

Dans ce contexte, tous les participants ont soutenu la décision du FOMC d'augmenter les taux Fed funds. Plusieurs participants ont estimé qu'une trajectoire de taux plus élevée était nécessaire préventivement

pour limiter le risque d'une inflation durablement supérieure à la cible. Certains ont rehaussé leur estimation du taux neutre et plusieurs ont estimé que le niveau actuel des taux était peu ou pas restrictif. La plupart anticipaient une nouvelle hausse des taux d'ici la fin de l'année, tout en soulignant que les décisions resteraient dépendantes des données et de l'évolution de la balance des risques.

C. Waller anticipe de nouvelles hausses de taux, sans calendrier prédéterminé

Le 8 octobre, lors d'un [discours](#) à l'*Istanbul Economic Forum*, le gouverneur de la Fed C. Waller est revenu sur la décisions du FOMC de septembre. Il a contesté l'idée d'un revirement fondé sur le seul CPI d'août, soulignant que sa décision reposait sur une dégradation progressive du contexte inflationniste et sur le risque de désancrage

des anticipations, l'inflation dépassant la cible depuis plus de cinq ans. La vigueur de l'activité au second semestre limitait à ses yeux le risque de ralentissement lié au resserrement monétaire.

C. Waller privilégie par ailleurs un « signalement » de la trajectoire des taux, intermédiaire entre le silence et une *forward guidance* contraignante. Il s'agit d'indiquer l'ampleur probable du resserrement, tout en laissant le rythme et le niveau des hausses dépendre des données. Le *Summary of Economic Projections* de septembre remplit ce rôle : 16 participants sur 18 anticipent au moins une hausse supplémentaire d'ici fin 2026. Si les données évoluent comme prévu, C. Waller soutiendra de nouvelles hausses, sans qu'elles interviennent nécessairement à des réunions consécutives.

SERVICES FINANCIERS

La CFTC propose un cadre fédéral pour les transactions de détail à effet de levier sur crypto-actifs

La Commodity Futures Trading Commission (CFTC), autorité de régulation des marchés de dérivés, a publié un appel à commentaires qui présente deux projets de règlement : l'un portant sur les transactions crypto (Regulation Crypto Asset Transactions (CTX)) et l'autre sur les marchés crypto (Regulation Crypto Asset Markets (CAM)). Ces textes précisent comment s'applique aux crypto-actifs une section du Commodity Exchange Act (CEA) introduite par la loi Dodd-Frank en 2010, qui impose de négocier sur un « marché à terme désigné » (designated contract market – DCM) les transactions de détail sur matières premières conclues avec effet de levier, sur marge ou financées. Faute de règles d'application, les plateformes crypto relèvent aujourd'hui surtout des régimes étatiques de transmission de fonds (*money*

transmission). La CFTC les juge fragmentés et peu protecteurs pour les investisseurs de détail. L'initiative met en œuvre les recommandations du groupe de travail présidentiel sur les actifs numériques de juillet 2025. Elle complète aussi la proposition Regulation Crypto Assets publiée par la SEC le 18 août 2026.

Le volet CTX donne une interprétation préliminaire de deux notions. La première est l'« offre » de financement (covered offer). Dès qu'une plateforme propose un effet de levier, toutes les transactions visées entrent dans le champ de la CFTC, même celles payées intégralement. La seconde concerne la « livraison effective » (actual delivery) : une transaction échappe au régime et donc à la compétence de la CFTC si elle aboutit à une livraison effective dans les 28 jours. Pour qu'elle soit « effective », une livraison supposerait que l'acheteur détienne les clés privées du portefeuille et, le cas échéant, accède sans entrave aux droits de gouvernance ou de staking (droits et mécanismes liés au

verrouillage d'actifs numériques sur *blockchain*) attachés à l'actif. Une simple inscription dans les livres internes de la plateforme ne suffirait pas. En revanche, les transactions réalisées sur des protocoles décentralisés *onchain* satisferaient généralement ce critère, et n'auront donc pas à passer par un DCM.

Le volet CAM crée une sous-catégorie de DCM réservée à ces transactions, le « marché de crypto-actifs », soumise à des principes fondamentaux adaptés. Ce cadre repose sur trois éléments : (i) l'intermédiation obligatoire par un marchand de contrats à terme (futures commission merchant – FCM) ; (ii) un financement accordé uniquement par un FCM ou par un établissement de dépôt parrainé par un FCM ; (iii) une compensation assurée par une chambre de compensation (derivatives clearing organization – DCO) selon un régime aménagé. Les modèles intégrés propres au secteur, où une même entité ou un même groupe réunit les fonctions de CAM, de FCM et de DCO, seraient admis. La CFTC sollicite des avis sur plusieurs points, dont le régime de marges, la réhypothécatation, la preuve de réserves (*proof of reserves*), le traitement des actifs des clients en cas d'insolvabilité et une exemption de minimis. Les plateformes qui ne proposent pas d'effet de levier pourraient continuer à relever des régimes étatiques.

Le FinCEN retire deux projets de règlement visant les portefeuilles non hébergés et les services de mixage de crypto-actifs

Le 5 octobre 2026, le Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), la cellule de renseignement financier du Trésor, a annoncé le retrait de deux projets de règlement, en souffrance depuis plusieurs années, qui étendaient la supervision fédérale de certaines transactions sur crypto-actifs. Cette décision s'inscrit dans la politique de déréglementation de l'administration Trump.

Le premier projet, publié en décembre 2020 à la fin du premier mandat de Donald Trump, visait les portefeuilles non hébergés (*unhosted wallets*). Dans ces portefeuilles, l'utilisateur détient directement ses crypto-actifs, sans intermédiaire financier agissant comme dépositaire. Les banques et les entreprises de services monétaires (money services businesses – MSB) auraient eu trois obligations pour les transactions impliquant de tels portefeuilles : (i) déclarer au FinCEN les transactions supérieures à 10 000 USD ; (ii) conserver des données sur la contrepartie pour celles supérieures à 3 000 USD ; (iii) vérifier l'identité de leurs clients. Le dispositif s'appliquait aussi aux portefeuilles hébergés dans des juridictions étrangères désignées par le FinCEN.

Le second projet, publié en octobre 2023 sous l'administration Biden, s'appuyait sur la section 311 de l'USA PATRIOT Act. Il qualifiait le mixage international de monnaies virtuelles convertibles (convertible virtual currency mixing) de « préoccupation majeure en matière de blanchiment ». En effet cette technique masque l'origine, la destination ou le montant des transactions. Le texte aurait obligé les institutions financières à déclarer toute transaction dont elles savaient, ou avaient des raisons de soupçonner, qu'elle impliquait un mixage à l'étranger. La déclaration aurait inclus les adresses de portefeuille, les identifiants de transaction et les adresses IP. Pour justifier ce retrait, le FinCEN reprend deux critiques formulées dans les commentaires reçus lors de la consultation : la définition du mixage, très large, risquait de pénaliser des usages légitimes, et la charge déclarative aurait été lourde. Il cite aussi le rapport du groupe de travail présidentiel sur les actifs numériques de juillet 2025, qui défend le droit des utilisateurs légitimes à effectuer des transactions confidentielles sur les blockchains publiques, malgré les risques d'opacification et de finance que présentent une telle technique, de l'aveu de FinCEN. Le bureau précise toutefois qu'il continuera de surveiller le recours aux services de mixage à des fins illicites.

La SEC propose un cadre pour la conservation des crypto-actifs par les conseillers en investissement et les fonds réglementés

Le 1er octobre 2026, la Securities and Exchange Commission (SEC) a présenté un projet de règlement (notice of proposed rulemaking – NPRM) qui modifie les règles de conservation (*custody rules*) de l'Investment Advisers Act et de l'Investment Company Act de 1940. Ces règles visent à protéger les actifs des clients et des fonds contre la perte, le vol ou le détournement. Elles imposent en principe de confier ces actifs à un dépositaire qualifié (*qualified custodian*). Or, selon la SEC, les dépositaires n'offrent pas de service de conservation pour de nombreux crypto-actifs. Selon son président Paul Atkins, le projet ouvre une voie juridiquement sécurisée là où il n'en existait pas auparavant, afin d'éviter que les marchés ayant recours à des blockchain ne se déplacent à l'étranger.

Le projet ouvre deux voies nouvelles pour la conservation des crypto-actifs. La première est l'auto-conservation (*self-custody*) par le conseiller. Elle ne serait autorisée que si le conseiller constate qu'aucun dépositaire qualifié n'est disponible, et il devrait le vérifier chaque trimestre. Il devrait aussi remplir plusieurs conditions : (i) démontrer son expertise et mettre en place des dispositifs de protection, notamment pour la gestion des clés privées et la double autorisation des transactions ; (ii) conserver

les actifs de chaque client dans des adresses dédiées ; (iii) obtenir chaque année un rapport de contrôle interne établi par un auditeur indépendant ; (iv) envoyer un relevé trimestriel à chaque client. Pour les fonds réglementés, le conseil d'administration du fonds devrait en outre superviser ce dispositif. La seconde voie est la conservation par des *trust companies* agréées par un État fédéré, admise sous trois conditions : la *trust company* est habilitée par l'autorité bancaire de son État, ses procédures de protection sont jugées satisfaisantes, et les actifs des clients sont séparés de ses actifs propres.

Le projet modernise aussi plus largement les règles de conservation, inchangées depuis plusieurs décennies. Il supprime l'obligation de recourir à des auditeurs enregistrés auprès du Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Il crée des exemptions, notamment lorsque le conseiller ne détient les actifs qu'au titre d'un mandat de gestion discrétionnaire ou se retrouve dépositaire par inadvertance. Il allège enfin les conditions applicables aux courtiers-négociants (*broker-dealers*) qui conservent les actifs des fonds. Les dossiers conservés sur une blockchain pourraient satisfaire, sous conditions, aux obligations de conservation des documents. Les formulaires de déclaration des conseillers et des fonds seraient complétés par des informations sur la conservation des crypto-actifs et des parts de fonds tokenisées.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), le S&P 500 progresse de +0,6 %, tandis que le Nasdaq est quasi stable (+0,0 %), à 7 765 et 27 193 points respectivement. Après avoir atteint de nouveaux records en début de semaine, les marchés actions ont reculé. Le S&P 500 a clôturé mardi au-dessus de 7 800 points pour la première fois, porté par les

anticipations de résultats trimestriels et le repli temporaire du pétrole et des taux. Jeudi, les valeurs technologiques ont été pénalisées par des informations du *Financial Times* sur un chiffre d'affaires annualisé d'OpenAI inférieur aux attentes précédemment rapportées, ravivant les doutes sur la rentabilité des investissements dans l'IA. Le rebond du

pétrole, sur fond de tensions au Moyen-Orient, a également pesé sur les marchés, le Nasdaq effaçant la quasi-totalité de ses gains hebdomadaires.

Les rendements souverains américains reculent sur la semaine : -7 points de base à 2 ans (4,76 %) et -4 points de base à 10 ans (5,23 %). Lundi, après la publication de l'ISM des services, dont la composante « prix payés » a atteint un sommet depuis juillet 2022, le taux à 10 ans a culminé à 5,35

% en séance, un niveau inédit depuis 2002, avant de clôturer à 5,31 %. Le repli du pétrole mardi et la forte demande aux adjudications à 10 ans mercredi et à 30 ans jeudi ont ensuite favorisé la détente des rendements. Les *minutes* du FOMC de septembre et les propos de Christopher Waller ont conforté les anticipations d'une nouvelle hausse des taux avant la fin de l'année, sans calendrier précis. Le statu quo les 27 et 28 octobre reste toutefois le scénario majoritaire (environ 80 %).

BREVES

- Le 5 octobre, [l'Institute for Supply Management](#) (ISM) a publié son indice PMI relatif à l'activité des services aux Etats-Unis. Cette dernière a continué de progresser en septembre pour le 27^{ème} mois consécutif, mais à un rythme inférieur à celui du mois précédent. L'indice s'établit à 54,9 (- 0,5 point par rapport à août), soit un niveau supérieur à 50 signifiant que l'activité est en territoire d'expansion. L'activité est soutenue par le commerce de gros, l'immobilier et la location.
- Le 7 octobre, après un début de journée marqué par une forte hausse des taux d'intérêts des obligations souveraines à 10 ans, atteignant jusqu'à 5,36 %, une [adjudication](#) de 39 Md\$ de Treasuries à 10 ans a été jugée solide par les analystes de marchés sur la base des indicateurs usuels de demande. Cela a permis de faire baisser les taux sur la journée à 5,29 %. Le taux de participation des *primary dealers* a atteint son niveau le plus faible depuis 2003, signe de l'attractivité des taux et de la robustesse de la demande.
- Le 7 octobre 2026, la SEC a publié un rapport d'enquête sur BlackRock, State Street et Vanguard, sur une éventuelle violation du Securities Exchange Act par ces trois gestionnaires d'actifs, en lien avec Climate Action 100+ (CA100+). Cette initiative d'investisseurs utilise le vote en assemblée générale pour inciter les grandes entreprises à agir sur le climat. Sans conclure à une infraction, l'autorité exprime de « sérieuses préoccupations » et met en garde les gestionnaires contre leur participation à des initiatives actionnariales collectives.
- Le 6 octobre 2026, Michelle Bowman, vice-présidente de la Fed chargée de la supervision, a annoncé une recentralisation de la supervision bancaire. La supervision exercée par les 12 banques de réserve régionales, qui contrôlent les établissements de leur zone, sera regroupée en cinq grandes régions. Chaque région sera dirigée par un responsable unique rendant compte de l'ensemble de l'activité de supervision, avec un découpage aligné sur les frontières des États.