



Washington Wall Street Watch

N°2026- 8 - Le 26 Février 2026

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

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du dernier trimestre de 2025 décélère et reste en-deçà des attentes de marché
- L'inflation, au sens de l'indice PCE, poursuit sa hausse en décembre

Politiques macroéconomiques

- Le discours sur l'état de l'Union s'est concentré sur le bilan de la 1ère année du second mandat de Donald Trump, consolidant le récit d'un redressement économique américain en vue des midterms

Services financiers

- Le Sénat auditionne les régulateurs bancaires un mois avant la finalisation de Bâle 3
- L'OCC publie un projet de règlement pour encadrer l'émission de stablecoins

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La croissance du dernier trimestre de 2025 décélère et reste en-deçà des attentes de marché

Selon la [première estimation](#) du Bureau of Economic Analysis (BEA), publiée le 20 février, la croissance du PIB en volume s'établit à +0,4 % au dernier trimestre de 2025, après +1,1 % au troisième trimestre. En rythme annualisé, la croissance est de +1,4 %, après +4,4 % au troisième trimestre. Cette première estimation est bien en-deçà

des attentes des marchés (consensus à +3,0 % en rythme annualisé).

Ce ralentissement marqué de la croissance est notamment dû au shutdown survenu en octobre et novembre. En effet, malgré une contribution positive des dépenses de consommation en rythme annualisé (contribution de +1,6 point à la croissance), en décélération par rapport au troisième trimestre (contribution de +2,3 pt) ainsi que de l'investissement et des variations de stocks (contribution de +0,7 pt), les

dépenses publiques freinent la croissance (contribution de -0,9 pt dont -1,2 pt au niveau fédéral). L'impact complet du shutdown n'est pas encore entièrement estimé.

L'investissement lié à l'IA contribue à la croissance (contribution au PIB de +0,7 pt pour les équipements de traitement de l'information).

Les exportations nettes ne soutiennent pas la croissance au 4^{ème} trimestre de 2025 (évolution d'une contribution de +1,6 pt au T3 à +0,1 pt au T4, après un pic de +4,8 pt au T2). Ce ralentissement est dû à une légère baisse des exportations (-0,1 pt de contribution au T4) et un ralentissement plus lent des importations (+0,2 pt après +0,6 pt au T3). Après deux trimestres de déstockage (T2 : -3,4 pt et T3 : -0,1 pt), les stocks repartent à la hausse au dernier trimestre 2025 (+0,21 pt de contribution).

L'inflation, au sens de l'indice PCE poursuit sa hausse en décembre

Selon les [estimations](#) du Bureau of Economic Analysis (BEA) publiées le 20 février 2026, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (Personal Consumption Expenditures – PCE), ainsi que sa composante sous-jacente (hors alimentation et énergie) ont augmenté de +0,4 % en décembre (après

+0,2 % en novembre pour les deux composantes).

Sur 12 mois glissants, l'inflation évolue à +2,9 % (après +2,8 % en novembre) et sa composante sous-jacente atteint +3,0 % (après +2,8 % en novembre), soit un rythme légèrement supérieur aux attentes des marchés (+0,1 pt pour l'inflation et sa composante sous-jacente par rapport au consensus).

En décembre, les prix des biens et services liés à l'énergie ont augmenté de +0,2 % par rapport au mois précédent (après une hausse révisée à la baisse de -0,2 pt à +1,7 % en novembre). Les prix de l'alimentation ont connu une hausse de +0,4 % en décembre après deux mois stables à +0,0 %. Sur 12 mois glissants, les prix de l'énergie ont augmenté de +2,2 % (après une hausse révisée à +4,4 %). Les prix de l'alimentation ont subi une hausse de +2,1 % en décembre (après +2,0 % en novembre).

Sur le mois de décembre, les prix des biens ont nettement augmenté de +0,4 % (après +0,1 % en novembre) en particulier les prix des biens durables (+0,5 % après 0,0 %), et les prix des services ont progressé de +0,3 % (après +0,2 %). En glissement annuel, l'inflation des biens s'établit à +1,7 % (après une hausse révisée de +0,1 pt à +1,5 % en novembre). Les prix des services ont quant à eux conservé une progression de +3,4 % en décembre (après +3,4 %).

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le discours sur l'état de l'Union s'est concentré sur le bilan de la 1^{ère} année du second mandat du président Trump, consolidant le récit d'un redressement économique américain en vue des midterms

Le Président Trump a prononcé, le mardi 24 février, la plus longue [State of the](#)

[Union Address](#) de l'histoire. Principalement consacré au bilan de la 1^{ère} année de son second mandat, le discours comportait peu d'annonces nouvelles et a été ponctué, comme l'an dernier, de remises de distinctions à des militaires et personnalités civiles présents dans l'hémicycle.

En matière commerciale, il a indiqué que les accords conclus au printemps avec plusieurs partenaires seraient maintenus - malgré la décision récente de la Cour

suprême invalidant la base légale de ces tarifs douaniers - et a réaffirmé son ambition de substituer les recettes douanières à l'impôt sur le revenu.

Sur le plan économique, le Président a décrit une conjoncture en net redressement : inflation en baisse, recul des prix de l'énergie et de certains produits alimentaires, diminution des taux de crédit immobilier, records des marchés actions, 18 000 Md\$ d'investissements étrangers annoncés et créations d'emplois concentrées dans le secteur privé, notamment dans la construction.

Une part importante du discours a porté sur le pouvoir d'achat. Il a rappelé les baisses d'impôts adoptées (exonération des heures supplémentaires et des pourboires, relèvement du crédit d'impôt pour enfants, déduction des intérêts pour l'achat de véhicules produits aux États-Unis) ainsi que la création des « Trump accounts » pour les enfants nés aux États-Unis, abondés par l'État fédéral et des contributions privées.

En matière de santé, il a présenté le Great Health Care Act, visant à substituer au

système actuel un versement direct des aides aux ménages. Il a également mis en avant la plateforme d'achat de médicaments à bas coûts (TrumpRX.com) et l'application du mécanisme de « nation la plus favorisée » aux prix de ces médicaments, appelant le Congrès à en assurer la codification.

Enfin, il a précisé que les grands acteurs du numérique devraient financer les infrastructures énergétiques nécessaires aux data centers afin d'éviter une hausse des tarifs pour les ménages.

Sur le logement, il a rappelé les restrictions adoptées par décret vis-à-vis des fonds et banques d'investissement dans l'acquisition de maisons individuelles et demandé leur inscription dans la loi. Il a également proposé d'élargir l'accès aux dispositifs d'épargne retraite abondés par le gouvernement fédéral, soutenu une initiative contre les délits d'initiés des parlementaires et confié au Vice-Président JD Vance la coordination de la lutte contre la fraude sociale.

SERVICES FINANCIERS

Le Sénat auditionne les régulateurs bancaires un mois avant la finalisation de Bâle 3

Les responsables de la régulation bancaire américaine, dont la vice-présidente de la Fed Michelle Bowman, le président de la FDIC Travis Hill, et le Comptroller of the Currency (OCC) Jonathan Gould ont été auditionnés le 26 février par la commission des affaires bancaires du Sénat.

Les régulateurs sont revenus sur leurs efforts d'allègement de la réglementation, qui doivent avant tout permettre aux banques de réinvestir le secteur du crédit aux ménages et aux entreprises, et en particulier inciter les banques locales (community banks) à financer l'acquisition

de logement. Concernant les plus grandes banques, ils annoncent qu'un consensus entre agences a été trouvé pour la finalisation de Bâle 3 aux États-Unis, et donnera lieu à une proposition d'ici à la fin du mois de mars d'après M. Bowman. Elle se dit ouverte à toute idée nouvelle, notamment la révision des obligations de levier « cœur » (Tier 1), suggérée par un sénateur, alors que la Fed a déjà allégé en décembre 2025 les obligations de levier supplémentaire (enhanced Supplementary leverage ratio – eSLR).

Au moment où la question de la rémunération des stablecoins anime les négociations autour d'une loi sur la structure de marché des cryptoactifs au Sénat, les régulateurs estiment qu'ils n'ont observé aucune fuite des dépôts bancaires

depuis la mise en œuvre du Genius Act en juillet 2025. Si tel était le cas, les agences seraient en mesure de prendre des mesures rapides pour protéger la santé financière des banques.

Les sénateurs démocrates sont revenus à plusieurs reprises sur les liens entre l'entreprise de cryptoactifs World Liberty International (WLI) dirigée par des membres de la famille présidentielle, et les Emirats Arabes Unis, au moment même où l'OCC examine une demande d'agrément bancaire de la part de WLI.

L'OCC publie un projet de règlement pour encadrer l'émission de stablecoins

Le 25 février 2026, l'OCC a [publié](#) un projet de règlement (notice of proposed rulemaking) visant à mettre en œuvre le cadre législatif établi par la loi sur les stablecoins, le GENIUS Act. Ce texte réglementaire précise les conditions dans lesquelles les entités relevant de la compétence de l'OCC peuvent émettre des stablecoins.

Le projet établit un socle commun d'exigences prudentielles applicable à tout émetteur agréé (permitted payment stablecoin issuer) — banques nationales, associations d'épargne fédérales et entités assimilées — portant notamment sur la composition et la liquidité des réserves, les fonds propres, la gestion opérationnelle et la lutte contre le blanchiment. Sur la composition des réserves, l'OCC soumet à consultation deux options : une approche fondée sur des principes généraux de diversification au sein des réserves autorisées et entre établissements dépositaires, que les émetteurs adapteront de manière flexible à leur cas, assortie d'un filet de sécurité quantifié (safe harbor) auquel les émetteurs pourraient librement adhérer pour s'assurer de leur conformité (Option A) Une approche rendant ces mêmes seuils quantitatifs obligatoires pour l'ensemble des émetteurs (Option B).

Les émetteurs étrangers (foreign payment stablecoin issuers) souhaitant opérer sans créer une entité juridique aux Etats-Unis peuvent accéder au marché américain à condition que leur pays d'origine dispose d'un cadre réglementaire jugé comparable au GENIUS Act par le Secrétaire au Trésor. Ils sont par ailleurs tenus de détenir des réserves dans des institutions financières situées aux Etats-Unis suffisantes pour couvrir la demande de leurs clients américains. Des obligations de transparence légèrement renforcées s'y ajoutent, notamment la fourniture de documents en anglais, un reporting mensuel spécifique sur les réserves détenues aux États-Unis, ainsi qu'une reconnaissance explicite de la juridiction des tribunaux et agences fédéraux américains pour tout litige relatif au GENIUS Act.

Un point central du projet de règlement, très débattu actuellement au sein de l'industrie, concerne l'interdiction faite à tout émetteur de verser des intérêts ou un rendement (interest or yield) aux détenteurs de stablecoins, en espèces, en jetons (tokens) ou sous toute autre forme, dès lors que cette rémunération est liée à la simple détention, l'usage ou la conservation du stablecoin. Anticipant les tentatives de contournement via des montages avec des tiers, l'OCC présumera qu'un émetteur sera réputé verser des intérêts si deux conditions cumulatives sont réunies : (i) s'il a conclu un accord avec un affilié ou un tiers lié prévoyant le versement d'intérêts à cet intermédiaire et (ii) si ce même intermédiaire a conclu un accord prévoyant de reverser ces intérêts aux détenteurs de stablecoins. Deux exceptions sont néanmoins prévues, à savoir les remises commerciales consenties par un commerçant indépendamment de l'émetteur, et les arrangements en marque blanche (white-label arrangements) dans lesquels l'émetteur partage les bénéfices avec un partenaire pour le compte duquel il émet le stablecoin.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a augmenté de +0,64 % à 6 908, tout comme le Nasdaq Composite (+0,73 %) à 22 878 pt. La semaine a débuté par une baisse importante des principaux indices suite à la publication par Citrini Research d'un rapport détaillant les risques que l'IA fait peser sur la rentabilité de nombreuses industries. Toutefois, l'optimisme prudent des investisseurs en amont des résultats de Nvidia a provoqué un rebond en milieu de semaine, qui n'a été qu'éphémère. Le marché clôture en baisse en fin de semaine,

marqué par le retour des craintes autour de l'IA, malgré les résultats supérieurs aux attentes du leader du secteur des semi-conducteurs.

Les rendements des obligations souveraines américaines (Treasuries) sont en baisse sur la semaine de -3 pb, à 3,44 %, pour les bons à 2 ans, et de -7 pb pour les bons à 10 ans à 4,01 %, retrouvant leur rôle de valeur refuge compte tenu du climat d'incertitude régnant sur les marchés.

BREVES

- L'indice de confiance des ménages, [publié](#) le 24 février par le Conference Board, a augmenté de +2,2 pt en février, pour atteindre 91,2 (après une révision à la hausse de 89,0 en janvier). La mesure des perspectives à court-terme des consommateurs en matière de revenu, d'activité et de marché du travail a augmenté de +4,8 pt à 72,0 (le sondage a pris fin avant l'annonce de la Cour Suprême sur l'IEEPA).
- [Publié](#) le 20 février 2026 par S&P Global, l'indice PMI a enregistré une baisse de -0,7 points, atteignant 52,3. Cette baisse a été portée par la production manufacturière (-2,9 points depuis janvier à 52,3) et par le secteur des services, dont l'indice d'activité a diminué de -0,4 point à 52,3. L'indice PMI manufacturier a également reculé à 51,2 après 52,4 en janvier.
- L'indice Case-Shiller, [publié](#) par S&P Global, portant sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a légèrement diminué en décembre de -0,13 % (après +0,47 en novembre). En glissement annuel, l'indice progresse de +1,38 % (après +1,42 % en novembre). Les villes ayant connu les hausses annuelles les plus importantes sont Chicago (+5,34 %), New York (+5,08 %), Cleveland (+4,02 %) et Minneapolis (+2,72 %).
- Le 23 février, le gouverneur de la Fed Christopher Waller a tenu un [discours](#) sur l'interprétation des données relatives au marché du travail à l'occasion de la [conférence annuelle](#) de politique économique de la National Association for Business Economics. C. Waller a déclaré que sa décision de soutenir ou non une baisse des taux d'intérêt dépendra des prochaines données sur le marché du travail, à condition que l'inflation sous-jacente continue d'indiquer que les États-Unis sont proches de l'objectif de 2 %.
- Dans un [discours](#) prononcé le 24 février à l'occasion de la [conférence annuelle](#) de politique économique de la National Association for Business Economics., Lisa Cook analyse les implications du

déploiement de l'intelligence artificielle (IA) sur le marché du travail. Si elle estime qu'à long terme l'IA est susceptible de stimuler la productivité et de favoriser l'émergence de nouvelles tâches et professions, elle met en garde contre les effets de transition, en particulier le risque que les destructions d'emplois précèdent les créations. Une telle configuration pourrait limiter l'efficacité de la politique monétaire pour répondre à une hausse du chômage : dans un contexte de gains de productivité soutenus, l'économie pourrait continuer à croître malgré une augmentation du chômage, de sorte qu'un assouplissement monétaire risquerait d'alimenter des tensions inflationnistes plutôt que de résorber les déséquilibres du marché du travail.

- Le 24 février 2026, la division chargée des enquêtes et poursuites (Division of Enforcement) de la SEC a [publié](#) une version mise à jour de son manuel de procédure interne (Enforcement Manual). Afin d'améliorer la qualité du dialogue avec les personnes visées par une mise en cause potentielle, le délai de réponse offert serait allongé. Les parties souhaitant transiger pourront dorénavant soumettre simultanément une offre de règlement et une demande de dérogation aux sanctions automatiques associées. Enfin, les conséquences de la coopération des parties sur le niveau des amendes infligées sont clarifiées.