

LA NOMINATION DE KEVIN WARSH EST-ELLE UN GAME CHANGER ?



Olivier Candrian

Senior Discretionary Portfolio Manager

L'administration Trump a nommé Kevin Warsh, ancien gouverneur de la Réserve fédérale (2006-2011), comme prochain Président de la Fed pour un mandat de 4 ans. Il doit encore passer par les auditions de confirmation au Sénat, un processus complexe qui pourrait entraîner des retards. Né en 1970, Warsh est diplômé de Stanford et de Harvard, a travaillé chez Morgan Stanley et a conseillé George W. Bush sur la régulation financière. Il est marié à la fille du fils d'Estée Lauder, un ami de longue date et soutien financier de Trump. Warsh a été nommé gouverneur de la Fed en 2006 et avait mis en garde contre les risques de liquidité avant la crise financière de 2008. Il a ensuite dirigé des réformes post-crisis axées sur les risques systémiques, notamment des efforts pour moderniser les systèmes de surveillance en temps réel des marchés financiers de la Fed et a contribué à la conception des dispositifs de liquidité d'urgence durant la crise financière. Dans une contradiction notable, il a soutenu le programme d'assouplissement quantitatif de 2020, malgré son scepticisme affiché quant à la nécessité d'une politique monétaire accommodante. Warsh, qui a quitté la Fed en 2011, critique depuis l'institution pour avoir maintenu les taux trop bas trop longtemps après la pandémie, estimant que ces décisions sont responsables du pic d'inflation de 2021-2022.

UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE FRAGILE

Le mandat de Powell expire le 15 mai et la prochaine réunion du FOMC aura lieu en juin. Les marchés n'anticipent pas de baisse de taux directeur d'ici fin 2026, avec la possibilité que la banque centrale maintienne sa politique inchangée jusqu'au dernier trimestre 2027.

Plus de clarté est nécessaire concernant l'évolution du conflit avec l'Iran (le déficit fédéral s'alourdit d'environ 1 milliard de dollars par jour) et quel mandat de la Fed va prévaloir ; une inflation basse et stable ou le plein emploi. D'après les dernières données, l'inflation sous-jacente (core PCE) en glissement annuel est remontée à 3,1%, signe d'une réaccélération de l'inflation (hors alimentation et énergie), tandis que le marché du travail montre des signaux inattendus de faiblesse, avec une baisse des créations d'emplois en février et un chômage qui atteint 4,4%, proche de son plus haut depuis 2021.

UN DOVISH HAWK SOUS PRESSION POLITIQUE

La presse décrit Warsh comme un futur banquier central ni trop restrictif ni trop accommodant. Il a publiquement soutenu l'appel de Trump en faveur de fortes baisses de taux et est considéré comme un économiste républicain conservateur, certains voyant en lui un allié du président cherchant à soutenir l'économie avant les élections de mi-mandat. Mais si Warsh souhaite réellement préserver l'indépendance politique de la Fed, il devra éviter de devenir un proxy de Trump qui tente régulièrement d'influencer la politique monétaire en réclamant des taux plus bas, à l'opposé de la ligne défendue par Jerome Powell.

Une banque centrale indépendante peut plus facilement prendre des décisions impopulaires pour combattre l'inflation, tel que relever les taux, ce qui renchérit le coût du crédit. Une perte d'indépendance de la Fed affaiblirait le dollar, importerait de l'inflation et minerait la confiance internationale dans les actifs américains. Une telle situation, parfois recherchée pour stimuler la croissance ou réduire la dette, pourrait accentuer la volatilité des devises.

QUID DE LA FEUILLE DE ROUTE POTENTIELLE DE WARSH ?

Dans ce contexte, à quoi pourrait ressembler la feuille de route de Warsh ? Critique de longue date d'un bilan de la Fed en expansion, il en réduirait probablement la taille, c'est-à-dire diminuerait les avoirs de la Fed en obligations, et tendrait vers un bilan plus petit, à duration plus courte, composé uniquement de bons du Trésor américain.

« Une banque centrale indépendante peut plus facilement prendre des décisions impopulaires pour combattre l'inflation. »

Il pourrait par la même occasion préconiser un changement de politique, c'est-à-dire réduire la dépendance de la Fed à l'égard de l'assouplissement quantitatif et simultanément ouvrir la voie à des taux d'intérêt plus bas en utilisant le levier monétaire comme outil de relance compensatoire. Il a aussi évoqué un potentiel nouvel accord entre le Trésor et la Fed pour coordonner la réduction du bilan et la gestion de la dette, ce qui pourrait permettre cette politique d'intérêt bas, remplaçant ainsi les précédentes injections de liquidités d'urgence. Toutefois, une telle initiative se heurterait à des contraintes structurelles, notamment la dépendance du système bancaire à un niveau élevé de liquidités, rendant une réduction rapide et massive du bilan difficile sans provoquer de fortes turbulences sur les marchés.

Finalement, même si Warsh était enclin à réduire la taille du bilan (un retour à un resserrement quantitatif), il devrait composer avec le processus collégial et fondé sur le consensus du FOMC. Les conditions de marché et la nécessité de rallier une majorité pourraient finalement conduire à une approche plus graduelle que ce qu'il souhaiterait.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMATION IMPORTANTE - Le présent contenu est mis à disposition par REYL & Cie SA et/ou ses sociétés affiliées (ci-après dénommées « REYL ») uniquement à des fins d'information et sans intention de constituer une demande ou une offre, une recommandation ou un conseil d'acquiescer ou de vendre des droits dans tous instruments financiers qui y sont mentionnés, ni d'effectuer toute transaction ou de devenir partie à toute transaction de tout type que ce soit, notamment avec tout destinataire qui n'est pas un investisseur qualifié, autorisé, professionnel et/ou institutionnel. Le présent contenu est destiné à la seule utilisation du destinataire et ne peut être ni communiqué, ni imprimé, téléchargé, utilisé, ni reproduit à d'autres fins. Il n'est pas destiné à être distribué/proposé à ou utilisé par des personnes physiques ou morales qui sont ressortissantes d'un pays ou soumises à une juridiction dont les lois ou réglementations interdiraient une telle offre/distribution ou utilisation. Bien que REYL mette tout en œuvre pour obtenir des informations issues de sources qu'elle estime être fiables, ni REYL, ni ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires n'assument aucune responsabilité relative au présent contenu, et ne donnent aucune garantie que les données mentionnées soient exactes, exhaustives ou dignes de confiance. Ainsi, REYL n'assume aucune responsabilité eu égard à toute perte résultant de l'utilisation du présent contenu. Les informations, avis et évaluations contenus dans le présent document s'appliqueront au moment de sa publication, et pourront être révoqués ou modifiés sans préavis. Le présent contenu est uniquement destiné aux destinataires qui comprennent les risques encourus et sont capables de les assumer. Avant d'effectuer toute transaction, les destinataires doivent déterminer si l'instrument financier mentionné dans le contenu correspond à leur situation particulière et doivent s'assurer d'évaluer de manière indépendante (avec leurs conseillers professionnels) les risques spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, fiscales et comptables et les conditions d'éligibilité de tout achat, toute détention ou vente des instruments financiers mentionnés dans le contenu. REYL, ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires peuvent avoir des intérêts dans des instruments financiers décrits dans les présentes et/ou être liés par des engagements de souscription auxdits instruments. REYL ne donne aucune garantie concernant l'adéquation des informations, des avis ou des instruments financiers mentionnés. Les données historiques relatives à la performance des instruments financiers ou des actifs sous-jacents ne sont pas une indication de la performance future. Le présent contenu a été compilé par un service de REYL qui ne constitue pas une unité organisationnelle responsable de la recherche financière. REYL est soumise à des obligations réglementaires distinctes, et certains services et/ou instruments financiers peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions ou à tous les types de destinataires. Les destinataires devront dès lors se conformer à toutes les lois et réglementations applicables. Le présent document ne vise pas à offrir des services, et/ou des instruments financiers dans des pays ou juridictions dans lesquels ladite offre serait illégale en vertu des lois et réglementations locales applicables.



SUCCESS. TOGETHER.