

Ce qu'on peut deviner de la politique monétaire que désirera mener Kevin Warsh

Le futur président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, a donné quelques indications sur la politique monétaire qu'il aimerait que la banque centrale poursuive :

- baisse des taux d'intérêt à court terme, peut-être rendue possible par le développement de l'intelligence artificielle et les gains de productivité associés ;
- reprise du quantitative tightening pour réduire la taille du bilan de la Réserve fédérale.

Si cette politique est effectivement menée, elle conduira à une pentification importante de la courbe des taux d'intérêt aux Etats-Unis (baisse des taux d'intérêt à court terme, hausse des taux d'intérêt à long terme).

Les effets de cette politique sont compliqués à évaluer :

- le taux de change du dollar sera affaibli par la baisse des taux d'intérêt à court terme, mais soutenu par une demande plus forte de titres à long terme du Trésor des Etats-Unis ;
- la crédibilité de la Réserve fédérale va être négativement affectée par la baisse des taux d'intérêt à court terme alors que l'inflation est encore supérieure à l'objectif de 2 %, mais la hausse des taux d'intérêt à long terme va freiner l'investissement (immobilier, des entreprises) et la croissance ;
- le marché des actions américaines réagit positivement à une baisse des taux d'intérêt à court terme, mais négativement à une hausse des taux d'intérêt à long terme, donc au total une réaction ambiguë des indices boursiers.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

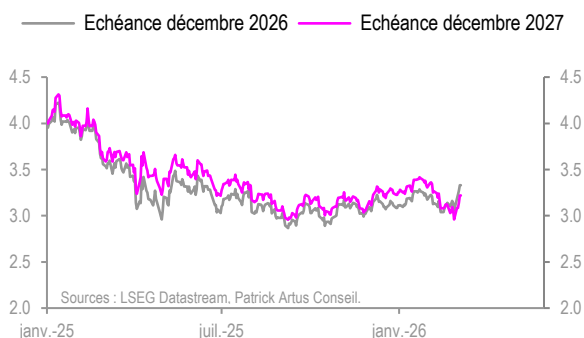
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

La politique monétaire que Kevin Warsh a probablement le souhait de mener

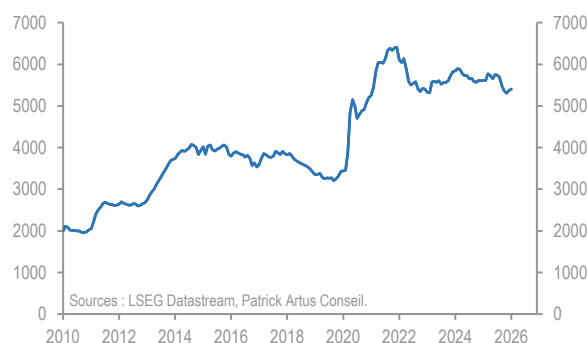
Le futur président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, a défendu deux idées concernant la politique monétaire qu'il aimerait que la Réserve fédérale mène :

- **une baisse assez importante des taux d'intérêt à court terme** (le **Graphique 1** montre les anticipations de marché quant à l'évolution future des taux d'intérêt à court terme, qui sont toujours aujourd'hui supérieures à 3,2 %)
- **une reprise du quantitative tightening** pour réduire la taille du bilan de la Réserve fédérale (**Graphique 2**)

Graphique 1
Etats-Unis : contrat eurodollar 3 mois

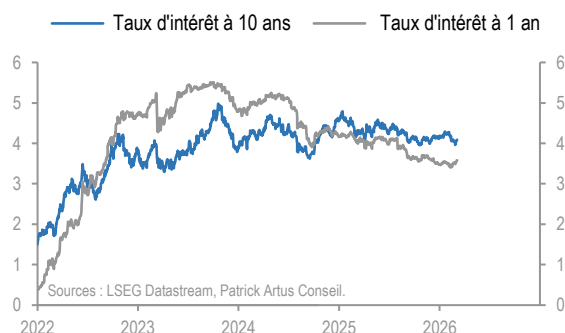


Graphique 2
Etats-Unis : base monétaire (en Md\$)



Si cette politique est effectivement menée dans le futur, **elle conduira à une pentification importante de la courbe des taux d'intérêt aux Etats-Unis**, avec une baisse des taux d'intérêt à court terme et une hausse des taux d'intérêt à long terme (**Graphique 3**).

Graphique 3
Etats-Unis : taux d'intérêt à 1 an et à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



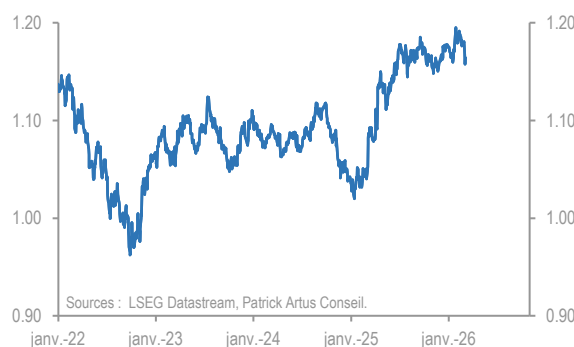
C'est l'évolution qui a été observée depuis octobre 2025, mais elle serait nettement plus prononcée s'il y avait effectivement baisse forte des taux d'intérêt à court terme et reprise du quantitative tightening.

Quels effets de cette politique monétaire ?

1. Sur le taux de change du dollar

Le taux de change du dollar sera affaibli par la baisse des taux d'intérêt à court terme, mais renforcé par la hausse de la demande pour les titres à long terme du Trésor des Etats-Unis. **Au total, l'effet sur le taux de change du dollar, (Graphique 4) serait ambigu, faible.**

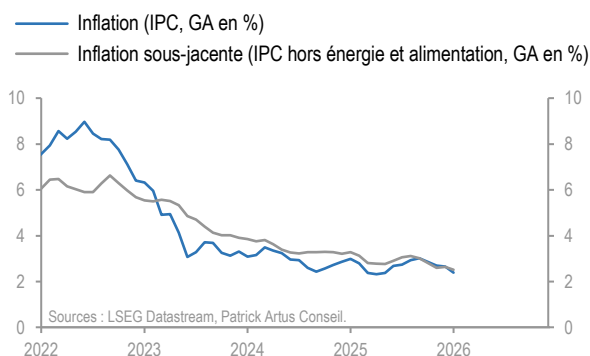
Graphique 4
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



2. Sur la crédibilité de la Réserve fédérale

Le fait de baisser les taux d'intérêt à court terme alors que **l'inflation est supérieure à l'objectif d'inflation de la Réserve fédérale** (2 %, **Graphique 5**) est défavorable pour la crédibilité de la banque centrale, et il pourrait donc y avoir hausse de l'inflation anticipée à long terme (**Graphique 6**). On sait que Kevin Warsh pense que l'introduction de l'intelligence artificielle va faire apparaître des gains de productivité importants et un recul de l'inflation.

Graphique 5
Etats-Unis : inflation et inflation sous-jacente (en %)



Graphique 6
Etats-Unis : swaps d'inflation à 10 ans (en %)



Mais par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt à long terme va **freiner l'investissement en logements et l'investissement des entreprises** (**Graphiques 7,8**), ce qui va réduire l'activité et aussi l'inflation. L'effet négatif sur la crédibilité de la Réserve fédérale d'une baisse des taux d'intérêt à court terme associée à une réduction de la taille du bilan de la Réserve fédérale ne sera peut-être pas très important.

Graphique 7
Etats-Unis : Investissement résidentiel privé
(volume, en % du PIB volume)



Graphique 8
Etats-Unis : investissement privé non-résidentiel
(en % du PIB valeur)

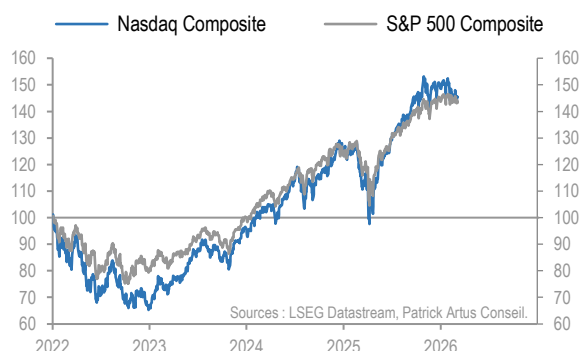


3. Sur le marché des actions américaines

Le marché des actions réagit positivement à une baisse des taux d'intérêt à court terme (qui rend par exemple moins coûteux le margin credit), **mais réagit négativement** à une hausse des taux d'intérêt à long terme (qui réduit en théorie le PER). L'effet total

sur les indices boursiers des Etats-Unis d'une politique conduisant à une baisse des taux d'intérêt à court terme et à une hausse des taux d'intérêt à long terme **est donc a priori ambigu (Graphique 9)**.

Graphique 9
Indices boursiers (100 : 01.01.2022)



Synthèse : un effet faible sur le taux de change du dollar, la crédibilité de la Réserve fédérale ou le marché des actions américaines

Si la Réserve fédérale, après que Kevin Warsh en sera devenu le président, met effectivement en place une politique de baisse des taux d'intérêt à court terme et de réduction de la taille de son bilan, on devrait observer un faible effet de la mise en place de cette politique :

- **sur le taux de change du dollar** (baisse de la demande de titres courts en dollars, hausse de la demande d'obligations en dollars) ;
- **sur la crédibilité de la Réserve fédérale** (perte de crédibilité due à la baisse des taux d'intérêt à court terme alors que l'inflation est supérieure à l'objectif, contrebalancée par le freinage de l'investissement, de la croissance et donc de l'inflation) ;
- **sur les indices boursiers américains**, les mouvements des taux d'intérêt à court terme et à long terme ayant des effets opposés sur ces indices.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.