

THÈME DU MOIS

Implications pour les marchés d'une Fed dirigée par Kevin Warsh



Le 30 janvier 2026, Donald Trump a désigné Kevin Warsh - ancien gouverneur de la Fed entre 2006 et 2011 et connu pour son approche restrictive - pour succéder à Jerome Powell à la présidence de la Réserve fédérale américaine lorsque le mandat de ce dernier s'achèvera en mai.

Alors que les marchés digèrent les implications de la nomination de M. Warsh et de ses récentes déclarations, nous nous sommes tournés vers Alessia Berardi, notre responsable Macroéconomie, pour connaître son point de vue sur la manière dont les investisseurs interprètent la nouvelle, les principaux thèmes qui ressortent des communications de M. Warsh et ce à quoi pourrait ressembler la politique de la Fed à mesure que les perspectives économiques continuent d'évoluer.

Alessia, comment qualifieriez-vous la politique de Kevin Warsh sur la base de ses déclarations passées et du contexte économique actuel ?

Ayant suivi les communications de Kevin Warsh au fil du temps, il est clair qu'il a toujours donné la priorité au contrôle de l'inflation plutôt qu'aux objectifs de croissance, critiquant fréquemment l'assouplissement quantitatif et suggérant que la Fed a parfois outrepassé son mandat monétaire. Ses récentes déclarations reconnaissent que la vigueur actuelle de l'économie américaine repose sur un cycle fondé sur l'innovation, avec une **croissance alimentée par des gains de productivité issus d'avancées technologiques sans précédent**. En outre, cela soutient une **croissance plus forte avec des pressions inflationnistes limitées, justifiant ainsi la poursuite de la normalisation des taux**.

Dans ce contexte, **une Fed dirigée par Warsh devrait poursuivre le cycle en cours en phase avec ce que justifient les fondamentaux économiques**. Un autre facteur clé consiste également à vérifier si Jerome Powell reste membre du FOMC (Federal Open Market Committee), chaque vote ayant un poids égal et pouvant influencer l'orientation du comité.

Nous continuons à évaluer les opportunités et les défis présentés par l'IA, mais la vigueur de l'économie américaine reste inégale.

Concernant les marchés, comment ont-ils réagi à la nomination de M. Warsh ?

Sous la présidence de M. Warsh, les marchés s'attendent à ce que la Fed soit moins radicalement accommodante que ce qui était anticipé avant sa nomination. **Comparé aux autres noms figurant sur la liste des candidats de M. Trump, M. Warsh semble être l'option la moins accommodante. Il en résulterait une diminution ou un ralentissement des baisses de taux, une diminution de l'appétit pour la ré-accélération de l'expansion du bilan de la Fed, ce qui se traduirait finalement par une augmentation des primes de terme**. Cela pourrait entraîner un resserrement des conditions financières au fil du temps, même si récemment il a également publiquement plaidé pour une baisse des taux.

Les fluctuations immédiates du marché ont reflété la diminution de l'incertitude entourant la nomination du président et le retour à une plus grande orthodoxie dans l'élaboration de la politique monétaire. La réduction de l'incertitude a eu un impact sur les positions spéculatives et abondantes sur les métaux précieux accumulées en janvier sur l'or et encore plus sur l'argent. En effet, la perception qu'une Fed dirigée par Kevin Warsh serait moins portée à soutenir les marchés par des baisses de taux rapides ou de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif en réponse à la volatilité des rendements a soutenu le dollar ; les rendements ont ainsi augmenté, tandis que les actions ont baissé.

RÉDACTEURS

**ALESSIA
BERARDI**

RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Interviewée par :

**CLAUDIA
BERTINO**

RESPONSABLE
AMUNDI INVESTMENT
INSIGHTS,
PUBLISHING ET
CLIENT
DEVELOPMENT, AII*

« Kevin Warsh a toujours donné la priorité au contrôle de l'inflation, mais la croissance actuelle tirée par la productivité pourrait permettre une poursuite prudente de l'assouplissement monétaire, et ce uniquement dans la mesure où les fondamentaux le justifient. »

Dans l'ensemble, il est juste de dire que le segment court terme de la courbe semble plus ancré qu'auparavant et que le risque de baisse est plus limité.

Quelles sont donc vos attentes vis-à-vis de la Fed ?

Il n'est pas possible de savoir comment évoluera la Fed sous la direction de M. Warsh, étant donné que ses opinions ont peut-être évolué avec les changements de régime économique et politique que nous reconnaissons tous. Toutefois, **il semble reconnaître que la dynamique actuelle des États-Unis est alimentée par l'innovation et la croissance de l'offre et que l'absence de pressions inflationnistes continue de plaider en faveur d'une baisse des taux que nous anticipons désormais au second semestre.**

On s'est demandé si M. Warsh pourrait privilégier différents outils monétaires, mais **nos perspectives restent dictées par les fondamentaux : l'assouplissement et le QE ont des objectifs distincts et ne devraient pas être considérés comme interchangeables. Compte tenu du contexte macroéconomique, nous pensons que la Fed restera prudente et tributaire des données économiques, qu'elle différera probablement les baisses de taux à court terme et pourrait maintenir une politique plus restrictive plus longtemps que prévu. Cela dit, en cas de chocs de liquidité, par exemple sur les marchés privés, une gamme d'outils plus étendue pourrait tout à fait être utilisée.**

Pour l'avenir, nous pensons toujours que le taux des fonds fédéraux atteindra le point médian de la fourchette de 2,8-3,6 % du FOMC d'ici la fin de 2026, avec des baisses très probables entre juillet et septembre. Toutefois, toute nouvelle baisse nécessitera des signes clairs de désinflation soutenue, sans réaccélération de la croissance ni d'effets de second tour sur l'inflation.

« Nous nous attendons à ce que la Fed reste prudente et dépendante des données et à ce qu'elle procède à des baisses de taux au cours de l'été, à condition qu'il y ait des preuves claires et durables de désinflation. »

Principaux indicateurs à surveiller pour la prochaine intervention de la Fed

Ce qu'il faut regarder	— et pourquoi c'est important	Dates et signaux clés
Lacunes de données	Au 17 juin 2026, si les données disponibles pour le T2 restent fragmentaires et incomplètes, c'est que la confiance dans l'hypothèse d'un ralentissement de la demande est faible ; le PIB du T1 pourrait apparaître artificiellement robuste en raison d'effets de base favorables.	▪ PIB du T1, données partielles du T2 (avril/mai)
Signaux d'inflation	L'IPC (indice des prix à la consommation) pourrait temporairement augmenter, mais le PCE sous-jacent (dépenses de consommation des ménages) est la priorité de la Fed ; une tendance baissière claire et durable est nécessaire pour motiver une baisse des taux.	▪ Le PCE sous-jacent continue de baisser, mais reste proche de 2,5 % (mai/juin)
Marché du travail et salaires	Un ralentissement de l'emploi, de la participation et de la croissance des salaires renforcerait les arguments en faveur d'un assouplissement.	▪ Surveiller la croissance des salaires et de l'emploi
Conditions financières	Les fluctuations du marché, les spreads de crédit et les risques mondiaux peuvent modifier le calendrier ; contexte d'appétit pour le risque à moins qu'une crise ne survienne.	▪ Mouvements des actions et des obligations, écarts de crédit
Optique politique	Des baisses de taux à l'approche des élections risquent de provoquer des réactions politiques ; la Fed devrait attendre des données cohérentes.	▪ Élections de mi-mandat aux États-Unis en novembre
Communication et séquence	Attendez-vous à une communication « dépendante des données » ; le 29 juillet est une fenêtre tactique plus nette, septembre étant la suivante.	▪ FOMC du 29 juillet, FOMC du 16 septembre

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Conference Board. Données mensuelles à janvier 2026.

Réévaluation des perspectives économiques des États-Unis

par Annalisa Usardi, CFA, économiste senior, responsable de la modélisation économique avancée, AII

Quel est le contexte économique dont héritera le prochain président de la Fed en termes de croissance et d'inflation ?

Les indicateurs d'activité signalent une dynamique économique robuste à la fin de 2025 et au début de 2026 (associée à d'importants gains de productivité), ce qui met en garde contre toute nouvelle politique agressive à ce stade final du cycle de réduction des taux de la Fed. **Cette dynamique plus forte que prévu nous incite à revoir à la hausse notre prévision de croissance américaine pour 2026.** Nous tablons désormais sur une croissance du PIB proche de 2,5 % en glissement annuel, la croissance du T4 étant d'environ 2 %, ce qui reste dans la partie inférieure des projections de la tendance centrale de la Fed. Les risques restent toutefois orientés à la hausse.

En ce qui concerne l'inflation, nous pensons qu'elle restera dans un corridor de 2,4 % à 3 % en 2026. L'IPC devrait montrer des signes de modération plus prononcée dans les mois à venir, suivi d'une légère reprise en milieu d'année avant de reprendre sa tendance baissière. Le PCE sous-jacent devrait diminuer progressivement pour se maintenir à près de 2,5 % jusqu'au milieu de l'année, une modération probablement plus évidente étant attendue au second semestre. L'inflation des services, largement tirée par les loyers, devrait ralentir à mesure que les composantes mesurées s'alignent sur l'évolution réelle des loyers, ce qui devrait favoriser une nouvelle désinflation dans les services de base. **De manière générale, nous nous attendons à ce que les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, grâce à la modération des coûts unitaires de main-d'œuvre et à l'amélioration de la productivité, ainsi qu'à une modération progressive de la croissance des salaires.**

La productivité américaine s'est accélérée (niveau de l'indice de productivité du travail, écart par rapport à la tendance 2005-2019)



Source : Amundi Investment Institute, Macrobond, Bloomberg. Données à fin T3 2025.

Signes timides de stabilisation et d'amélioration (niveau de l'indice)



En ce qui concerne le marché du travail, quelles sont les dernières tendances et à quoi faut-il s'attendre à l'avenir ?

Les données récentes sur le marché du travail ont été mitigées, après une période où les chiffres ont laissé entrevoir des signes précoces de stabilisation. Côté positif, des enquêtes telles que les indices de l'Institute for Supply Management (ISM) et l'indice des directeurs d'achat (PMI) indiquent une amélioration des perspectives d'embauche. De plus, les petites entreprises ont récemment fait part d'intentions d'embauche plus importantes et prévoient d'augmenter les rémunérations, même si celles-ci restent plus modestes que par le passé.

D'autres chiffres vont plutôt dans le sens d'un affaiblissement. L'enquête JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) a révélé une baisse inattendue des offres d'emploi en décembre ; la croissance de la masse salariale ADP (Automatic Data Processing) en janvier a été plus faible que prévu et les demandes d'allocations chômage ont augmenté. Les licenciements restent toutefois contenus. Ces indicateurs suggèrent que les conditions du marché du travail restent moroses, mais ne signalent pas de crise.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Conference Board. Données mensuelles à janvier 2026.

CONTRIBUTEURS AII*

LORENZO PORTELLI

RESPONSABLE STRATÉGIE CROSS ASSET, AII*

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE MACROÉCONOMIE, AII*

ANNALISA USARDI, CFAÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION DES ÉCONOMIES AVANCÉES, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

ÉDITEURS

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

ÉDITEUR ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

CHIARA BENETTIDIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET
CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 10 février 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 10 février 2026.

Identifiant du document : 5206757

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédit photo : ©iStock/Getty Images Plus - Bloomberg Creative

Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Consultez les dernières mises à jour :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

Retrouvez-nous sur



[Visitez le Centre de recherche](#)

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned