



LE DESSOUS DES « DATA »



US - Policy Rate Curve Implied by Interest Rate Futures



-- 3 Months Ago - - 1 Month Ago — Latest

Une nouvelle ère pour la banque centrale américaine sous Kevin Warsh ?

Contexte Inflation persistante Pétrole 100-110 \$ Marché de l'emploi résilient Taux directeurs : 3,75 % - 4,00 %

1 Fin de la forward guidance

→ Fed moins prévisible

4 Réduction du bilan

Priorité la plus rigide et constante

2 Reprendre la main sur les marchés

La Fed ne suit plus automatiquement les marchés

5 Tensions sur les taux longs

Risque pour les Treasuries

3 Nouveaux indicateurs

Inflation Trimmed : 2,36 %	VS	Core PCE : 3,2 %

Cible d'inflation recalibrée vers 2 % sur le long terme
 Analyse plus souple et basée sur plusieurs indicateurs

6 Plus de volatilité

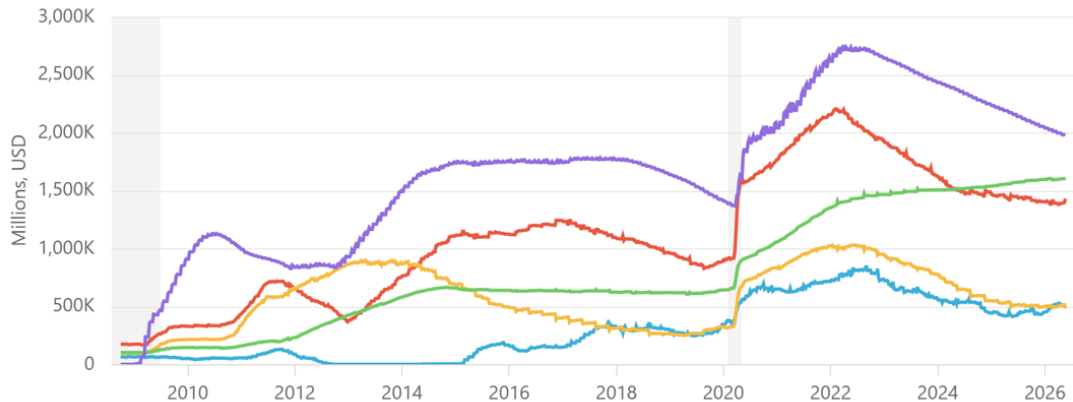
→ Primes de risque en hausse

★ **Conclusion :**
 Warsh peut changer le style de la Fed, mais il devra convaincre l'ensemble du FOMC.



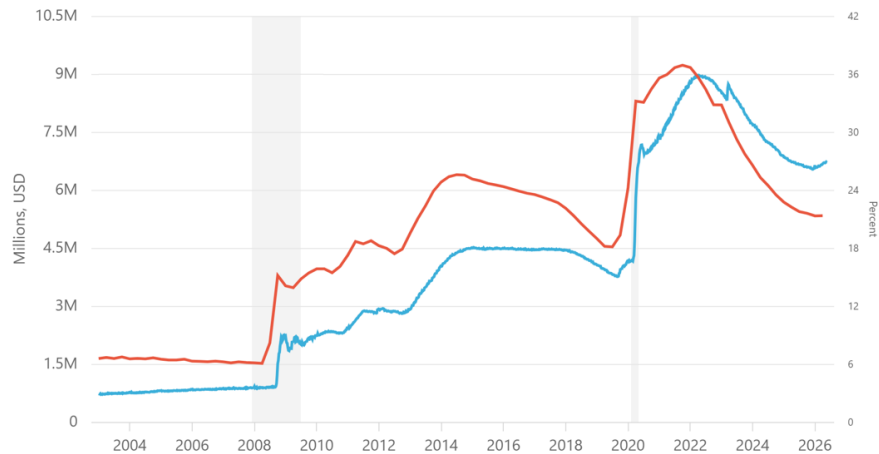
Indépendance, crédibilité et constance : le test de la nouvelle ère.

US - Fed's Balance Sheet - Assets



- **US Treasuries Held by the Fed - 1-Year or Less**
- **US Treasuries Held by the Fed - 1-Year to 5-Year**
- **US Treasuries Held by the Fed - 5-Year to 10-Year**
- **US Treasuries Held by the Fed - 10-Year or More**
- **Mortgage-Backed Securities (MBS) Held by Fed**

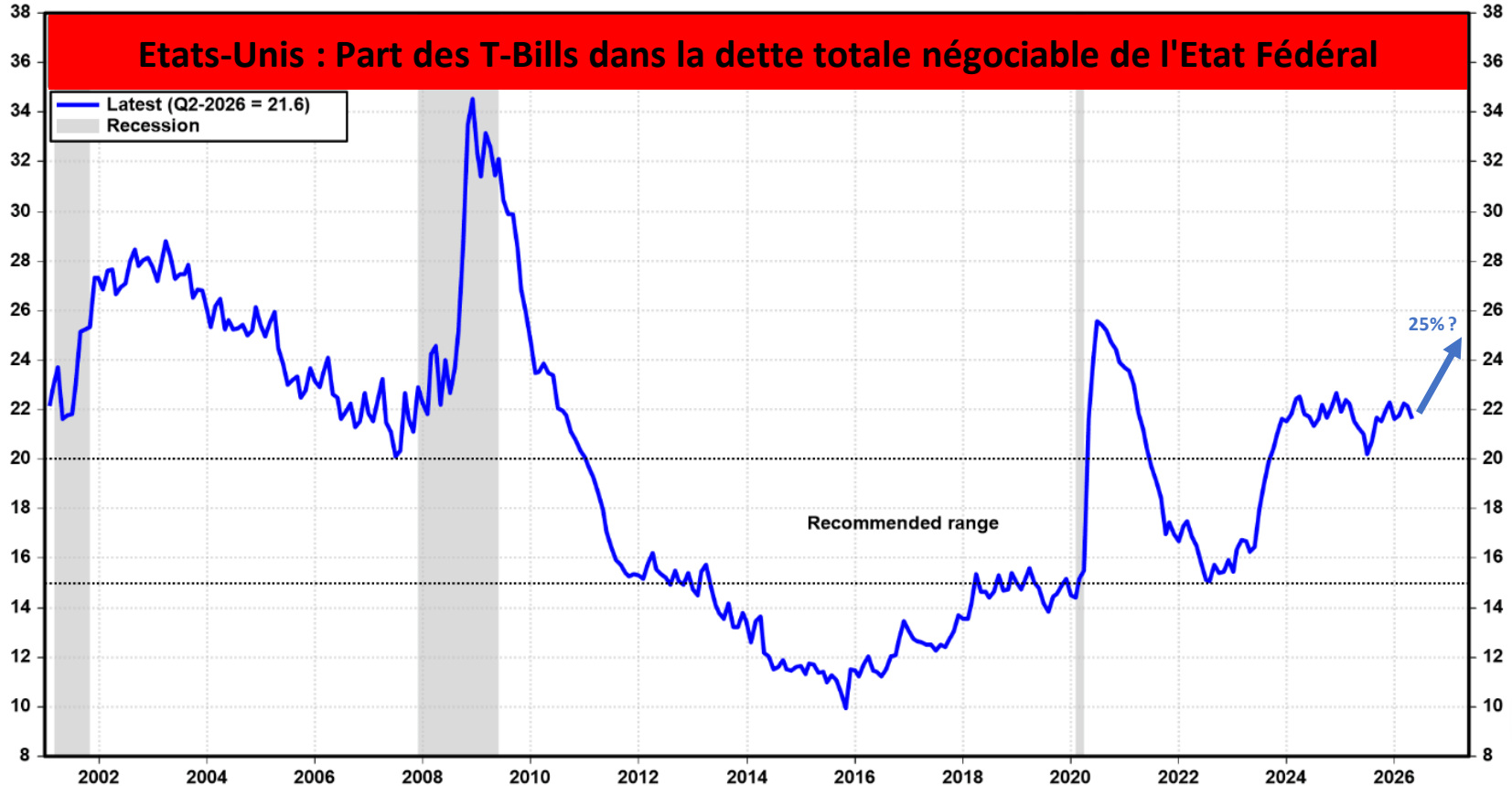
US - Fed Total Assets



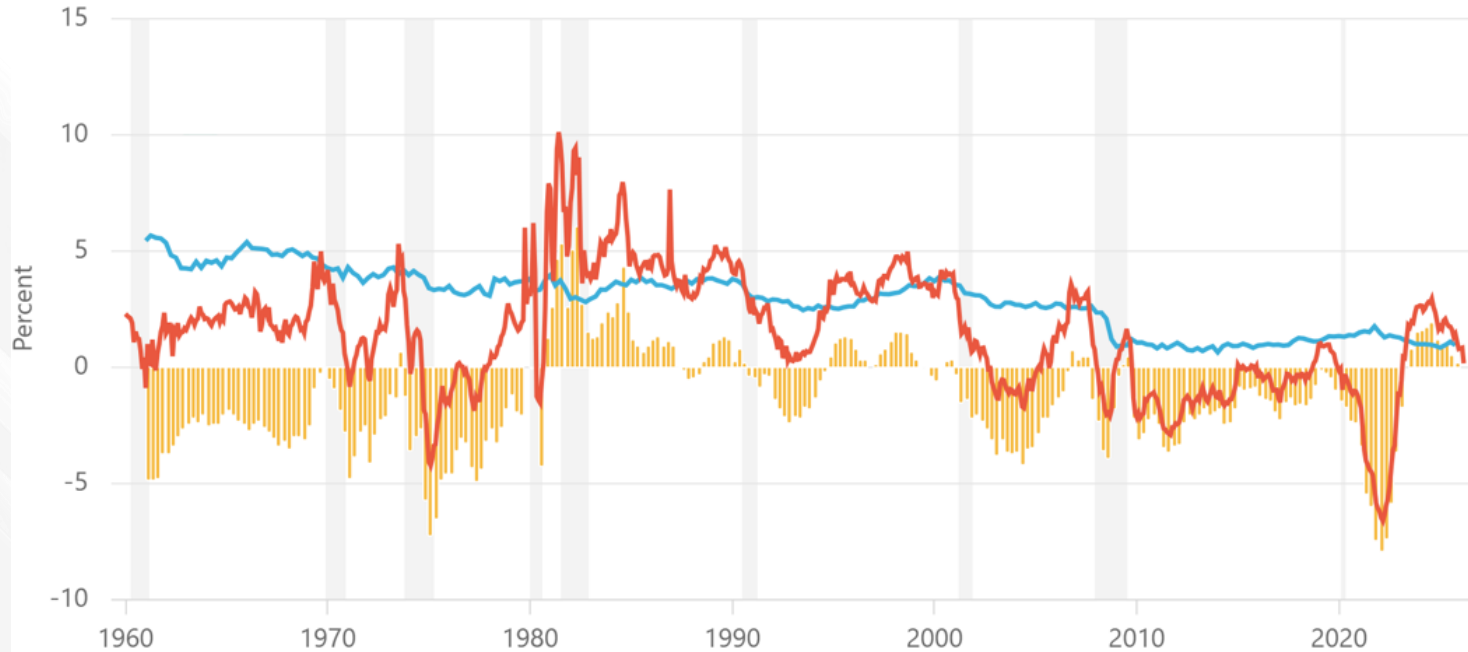
- **US - Fed Total Assets (L)**
- **US - Fed Total Assets (% of GDP, R)**



Etats-Unis : Part des T-Bills dans la dette totale négociable de l'Etat Fédéral



US - Neutral Rate of Interest vs. Real Federal Funds Rate



— **US - Neutral Rate of Interest (HLW Estimates)**

— **US - Real Federal Funds Rate**

● **US - Real Federal Funds Rate Minus Neutral Rate of Interest**

Thème	Position / idée attribuée à Kevin Warsh	Rupture avec l'ère Powell	Conséquences possibles
Taux directeurs	Position historiquement flexible : parfois hawkish, parfois dovish, selon le contexte économique et politique.	Moins de lisibilité sur la trajectoire future des taux.	Possibilité de décisions plus surprenantes, notamment si l'activité ralentit ou si l'inflation de tendance recule.
Forward guidance	Volonté de réduire, voire casser, la communication ultra-prévisible de la Fed.	Rupture majeure avec un <i>FOMC</i> qui préparait souvent les marchés avant chaque décision.	Hausse probable de la volatilité sur les marchés de taux et d'actions.
Relation aux marchés	Warsh veut que la banque centrale cesse d'être prisonnière des anticipations des investisseurs.	La Fed ne validerait plus automatiquement les probabilités de marché.	Les primes de risque pourraient augmenter, car les investisseurs devront davantage naviguer à vue.
Mesure de l'inflation	Ouverture à des indicateurs alternatifs, comme une inflation <i>trimmed</i> ou d'autres mesures.	Moins de dépendance au seul Core PCE.	Permettrait de justifier des décisions moins mécaniques, mais exposerait la Fed à des accusations d'opportunisme.
Bilan de la Fed	Position constante en faveur d'une réduction du bilan et d'un retrait du QE permanent.	Rupture avec une Fed durablement présente comme acheteur majeur d'actifs.	Tensions possibles sur les taux longs si le Trésor doit émettre massivement sans soutien important de la Fed.
Marchés financiers	Moins de protection implicite des marchés par la Fed.	Fin partielle du « Fed put » perçu par les investisseurs.	Valorisation des actions plus vulnérable, surtout si les taux longs restent élevés.
Indépendance de la Fed	Sa proximité avec la ligne de Trump sur certains sujets pourrait alimenter les doutes.	Powell avait cherché à préserver une posture institutionnelle très indépendante.	Warsh devra démontrer que ses choix relèvent d'une doctrine monétaire cohérente, et non d'une demande politique.

LE DESSOUS DES « DATA »

