

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

## Un agneau déguisé en loup?



Ce spectacle indigne touche enfin à sa fin. Un nouveau président de la Réserve fédérale américaine (Fed) a été désigné. Les vénérables membres du conseil des gouverneurs de la Fed n'ont pas hésité à renoncer à leurs convictions dans le cadre du reality show ultime orchestré par D. Trump, uniquement pour améliorer leurs chances dans la course à la présidence de la Fed.

### Un cirque indigne qui nuit à la confiance

Selon une porte-parole de la Maison Blanche, le «processus de sélection complet et approfondi» du président Trump avait «pour seul objectif de déterminer qui était le mieux à même de rétablir la confiance dans les décisions de la Réserve fédérale». Le cirque autour de la succession de Jerome Powell a eu exactement l'effet inverse. Il a durablement ébranlé la confiance dans la Fed. Au début du processus de sélection, à l'été 2025, le prix de l'or – sismographe de l'incertitude des investisseurs – s'élevait encore à 3300 dollars américains. Peu avant la décision, il culminait à 5500 dollars américains.

Le fait que D. Trump ait finalement décidé de choisir Kevin Warsh a soulagé de nombreux observateurs, y compris les investisseurs en bourse. L'or a perdu 21% en deux jours. Au vu du cirque médiatique autour d'économistes non qualifiés tels que Kevin Hassett ou Stephen Miran, ou de personnalités versatiles comme Christopher Waller ou Michelle Bowman, Kevin Warsh, qui a déjà été gouverneur de la Fed, apparaît presque comme l'incarnation de la normalité. Il semble en tout cas être de loin le banquier central le plus conventionnel par rapport à l'ensemble de ses concurrents, ce qui a manifestement rassuré les marchés.

### Wall Street a eu son mot à dire

En décembre, le choix semblait encore s'être porté sur Kevin Hassett. Mais des acteurs influents du monde financier américain, dont Jamie Dimon, le puissant PDG de JPMorgan Chase, se sont mobilisés en faveur de K. Warsh. Wall Street considérait K. Hassett comme trop inféodé à Trump pour être perçu comme un président indépendant de la Fed. On craignait une accentuation des turbulences sur les marchés obligataires et K. Warsh a donc été privilégié. Le fait que le choix se soit finalement porté sur lui pourrait également être

une réaction à l'extrême nervosité des marchés peu avant la décision.

Mais qu'est-ce que K. Warsh a bien pu promettre à Donald Trump? Ou est-ce son réseau très étendu qui a fait pencher la balance? Le fait que son beau-père soit Ronald Lauder, héritier de l'empire Estée Lauder, important bailleur de fonds des républicains et connaissance de longue date de D. Trump, n'a certainement pas nui. On aurait aimé assister à l'entretien entre K. Warsh et le président en décembre 2025. Car il existe des différences fondamentales entre les opinions de K. Warsh et leurs conséquences s'il les met en œuvre et les objectifs de D. Trump. Ce dernier souhaite une baisse des taux d'intérêt afin de réduire les coûts pour les ménages et les entreprises. Kevin Warsh, en revanche, s'est forgé au fil des décennies une réputation de faucon de l'inflation et d'adversaire résolu de l'expansion du bilan de la banque centrale. Or, la réduction du bilan tend à entraîner une hausse des taux d'intérêt à long terme pour les emprunteurs hypothécaires américains, ce qui illustre bien le numéro d'équilibriste qui l'attend. Pendant la majeure partie de sa carrière, K. Warsh a défendu des positions qui sont à peu près à l'opposé de ce que réclame D. Trump.

Récemment, Kevin Warsh s'est toutefois prononcé en faveur d'une baisse des taux d'intérêt, invoquant principalement le gain de productivité généré par la technologie de l'IA. K. Warsh serait-il finalement un loup déguisé en agneau? Ou Donald Trump se cassera-t-il les dents sur lui comme il l'a fait avec J. Powell? K. Warsh a une position claire sur la question de l'indépendance de la Réserve fédérale. C'est en tout cas ce qu'il a déclaré avec emphase devant le Comité fédéral de l'open market en 2010. Le titre de son exposé était «Ode à l'indépendance de la Fed». Donald Trump n'a-t-il pas lu ce discours de K. Warsh?

### Le jeu n'est pas encore terminé

K. Warsh a critiqué à plusieurs reprises la politique monétaire de la Fed et pourrait tenter d'initier un changement de régime. Jerome Powell, que D. Trump avait préféré à K. Warsh en 2016, pourrait pour cette raison rester à la Fed jusqu'à la fin de son mandat régulier de gouverneur en janvier 2028 afin d'empêcher, avec les autres membres du conseil, toute révision majeure des objectifs de la Fed. Stephen Miran devrait

alors démissionner pour que K. Warsh puisse simplement siéger à la Fed. Un président ne peut être élu que s'il siège à la Fed. Donald Trump aimerait garder S. Miran au sein du conseil des gouverneurs et nommer K. Warsh au siège de J. Powell. D. Trump pourrait alors le remplacer en février 2028 s'il ne s'en tient pas à son programme. J. Powell n'aurait donc qu'à rester quelques mois de plus à la Fed pour contre-carrer cette option.

D. Trump a déjà fait savoir qu'il poursuivrait K. Warsh en justice s'il ne baissait pas les taux d'intérêt. Cela soulève la question suivante: de quels moyens D. Trump disposerait-il pour écarter K. Warsh si nécessaire? La gouverneure de la Fed Lisa Cook en a fait l'expérience en septembre 2025, lorsqu'elle a été licenciée par Trump pour des irrégularités présumées dans la prise de prêts hypothécaires. La Cour suprême devrait se prononcer dans les prochaines semaines sur le maintien de L. Cook au sein de la Réserve fédérale et pourrait relever considérablement les obstacles à la destitution des membres de la Fed. La décision de la Cour suprême dans l'affaire Cook fera date. Le président de la Fed ne dispose que d'une voix sur douze, c'est pourquoi chacune d'entre

elles est âprement disputée. Si la Cour suprême se range derrière L. Cook, les espoirs de D. Trump d'obtenir une majorité favorable au sein la Fed devraient s'amenuiser considérablement. La possibilité de nommer de nouveaux présidents des banques régionales de la Fed, dont cinq ont le droit de vote au sein du Comité fédéral de l'open market composé de douze membres, serait également perdue. La Fed avait confirmé les présidents régionaux pour un nouveau mandat dès le mois de décembre, ce qui est inhabituellement tôt. L'élection de K. Warsh pourrait donc signifier que D. Trump admet implicitement qu'il ne peut pas imposer sa volonté à la Réserve fédérale.



**Fredy Hasenmaile**  
Chef économiste  
Raiffeisen Suisse

### Editeur

Raiffeisen Suisse  
Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zurich Aéroport  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/logement](https://raiffeisen.ch/logement)  
[raiffeisen.ch/placements](https://raiffeisen.ch/placements)

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications  
[raiffeisen.ch/marches-opinions](https://raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](https://raiffeisen.ch/web/ma+banque)

### Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSF. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB] / Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur [raiffeisen.ch](https://raiffeisen.ch). Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exhaustivité ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.