

Perspectives

N°26/029 – 2 février 2026

ÉTATS-UNIS – Que signifierait la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed ?

- Après plusieurs mois de spéculations et des informations parfois contradictoires, le président Donald Trump a finalement arrêté son choix pour la présidence de la Réserve fédérale : Kevin Warsh. Ancien gouverneur de la Fed ayant siégé au Conseil de 2006 à 2011, Kevin Warsh figurait déjà parmi les finalistes lors du précédent processus de sélection.
- Profil moins clivant que certains autres candidats potentiels, Kevin Warsh est respecté et les premières réactions de responsables républicains sont globalement positives. Dans ce contexte, nous estimons que sa nomination a de fortes chances d'être confirmée, même si le processus pourrait s'avérer long et heurté en raison des complications liées à l'enquête du département de la Justice visant l'actuel président de la Fed, Jerome Powell.
- Kevin Warsh a un profil particulièrement intéressant : longtemps identifié comme un « faucon » lors de son premier passage au *Board* de la Fed, il s'est récemment repositionné vers une approche nettement plus « accommodante » qu'il devrait maintenir dans son nouveau rôle.
- Concernant les politiques non conventionnelles, Kevin Warsh s'est montré sceptique à l'égard du programme d'assouplissement quantitatif durant son mandat à la Fed et a régulièrement plaidé pour une réduction du bilan de la banque centrale ; il pourrait donc pousser dans le sens de cette ligne plus restrictive. Par ailleurs, il s'est illustré par des critiques sévères à l'encontre de l'élargissement progressif du champ d'intervention de la Fed, ce qui laisse penser qu'il pourrait promouvoir des réformes institutionnelles afin de recentrer son mandat.
- Toutefois, sa capacité à impulser seul un changement radical demeure limitée : le président de la Fed ne peut pas imposer un virage monétaire de manière unilatérale. Les décisions du FOMC résultent d'un processus collégial, et une posture trop accommodante et agressive de sa part pourrait paradoxalement durcir la position des autres membres. La marge de manœuvre d'un président dépend fortement de sa capacité à fédérer, plus que de son orientation personnelle.
- L'approche de Kevin Warsh pourrait aussi influencer la décision de Jerome Powell de rester au *Board* après la fin de son mandat de président : une stratégie trop brusque, perçue comme une entrée en force, augmenterait selon nous la probabilité que Jerome Powell conserve son siège de gouverneur.

Qui est Kevin Warsh ?

Kevin Warsh est un « vétéran » de la finance, passé par Morgan Stanley, avant de rejoindre l'administration de George W. Bush, où il a notamment travaillé au *National Economic Council*. Il a ensuite siégé cinq ans au Conseil des gouverneurs de la Fed (2006-2011).

Il a également conseillé ponctuellement Donald Trump — notamment en tant que membre d'un forum d'affaires créé par Donald Trump en 2016 — et figurait déjà parmi les finalistes lors du premier mandat de Donald Trump pour la présidence de la Fed, finalement attribuée à Jerome Powell. Comme ce dernier, Kevin Warsh est juriste de formation et ne possède pas de diplôme d'économie avancé.

Quelles sont ses chances de confirmation ?

Nous pensons que Kevin Warsh a de bonnes chances d'être confirmé par le Sénat, même si le processus peut s'avérer long et difficile, pour des raisons autres que Monsieur Warsh lui-même. Contrairement à d'autres candidats, Kevin Warsh représente un choix relativement conventionnel. Il est généralement bien considéré et a reçu un accueil favorable de la part des Républicains.

Cependant, les pressions exercées sur la Fed dans le cadre de l'enquête du *Department of Justice*, concernant les propos de Jerome Powell sur la rénovation du siège, pourraient compliquer le processus. Le sénateur républicain, Thom Tillis, a indiqué qu'il bloquerait toute nomination tant que l'enquête ne serait pas close. Bien qu'il reconnaissse Monsieur Warsh comme « un candidat qualifié doté d'une compréhension approfondie de la politique monétaire », il n'a pas dévié de sa position. Il a également suggéré que l'affaire concernant Lisa Cook devrait être obligatoirement réglée avant qu'il ne lève son opposition.

Monsieur Tillis est une figure importante sur ce front car il est membre de la Commission bancaire du Sénat, où les Républicains ne détiennent qu'une courte avance (13-11). Sans son accord, le Comité risque de plonger dans l'impasse. De plus, puisqu'il ne briguera pas de nouveau mandat en 2026, il est moins sensible aux pressions politiques, y compris celles venant de l'aile *Make America Great Again*.

Enfin, nous souhaiterions souligner que Kevin Warsh reprendrait le siège actuellement occupé par Stephen Miran, remplaçant ainsi un choix de Trump par un autre. Bien que le mandat de Monsieur Miran expirera le 31 janvier, l'existence de ce qu'on appelle une disposition de « prolongation », il est autorisé à continuer à siéger à la Fed jusqu'à la confirmation de son successeur.

Quelle serait la position de Warsh sur les taux ?

Fait intéressant, Kevin Warsh était généralement considéré comme un « faucon » notable durant son mandat à la Fed de 2006 à 2011. Même au plus fort de la crise financière, il restait préoccupé par l'inflation dans ses commentaires de l'époque. Ainsi, en avril 2009 — alors que l'inflation PCE « core » était tombée sous 1% — il déclarait encore : « Je reste plus inquiet des risques haussiers d'inflation que des risques baissiers.

Plus récemment cependant, il a clairement changé de discours, préconisant des baisses de taux, et critique la Fed pour son incapacité, selon lui, à « regarder au-delà » de l'impact ponctuel des droits de douane sur les prix.

Il a également repris l'argument avancé par Kevin Hassett et Stephen Miran selon lequel les politiques fiscales et de déréglementation de l'administration Trump — combinées aux gains de productivité liés à l'intelligence artificielle — devraient contribuer à un surcroît de productivité. Une telle dynamique serait à la fois désinflationniste et porteuse d'une croissance plus robuste, ouvrant selon Warsh davantage d'espace pour assouplir la politique monétaire.

Pour l'avenir, Monsieur Warsh va probablement conserver cette nouvelle approche accommodante dans ses nouvelles fonctions. Malgré ses préoccupations passées au sujet de l'inflation, il devrait continuer à défendre la « thèse de la productivité » pour pousser à des taux plus bas, sans aller toutefois jusqu'à préconiser une réduction agressive des taux de plusieurs points de pourcentage en peu de temps.

Et qu'en est-il des autres instruments ?

Au-delà de la question des taux, Kevin Warsh a consacré une bonne partie de ses commentaires sur la taille du bilan de la Fed, qu'il juge excessive et qui, selon lui, pourrait être significativement réduite. C'était une question clé pour Monsieur Warsh durant son précédent passage au FOMC, et sa décision de démissionner en 2011 découlait au moins en partie de son opposition au deuxième programme d'assouplissement quantitatif. Il est donc probable qu'il soutienne une réduction de la taille du bilan de la Fed parallèlement à des taux plus bas.

Par ailleurs, Kevin Warsh a vivement critiqué ce qu'il considère comme une dérive du mandat de la Fed, estimant que l'institution s'est éloignée de ses responsabilités fondamentales pour s'aventurer sur des terrains tels que le climat ou l'inclusion, qui ne devraient selon lui pas entrer dans sa mission. Il a plaidé en faveur d'un « changement de régime » au sein de la Fed, impliquant une révision approfondie des méthodes, des modèles et des pratiques internes. Nous pouvons notamment citer sa déclaration suivante : "Je pense que nous avons besoin d'un changement de régime à la Fed. Et cela ne concerne pas seulement le président, mais toute une série de personnes, il s'agit de changer leur état d'esprit et leurs modèles, et franchement, il s'agit de casser quelques têtes, car la façon dont ils ont mené leurs affaires ne fonctionne pas". Dans cette logique, le nouveau président pourrait chercher à impulser plusieurs réformes structurelles de l'institution et de ses modes de fonctionnement.

Quelle serait l'efficacité de Kevin Warsh en tant que président ?

Nous considérons Kevin Warsh comme un candidat qualifié, dont le profil sera perçu comme moins

politique que celui d'autres candidats. Son expérience antérieure au sein de la Fed lui confère une certaine légitimité, même si son recentrage brusque vers des positions plus proches de celles défendues par Donald Trump pourrait susciter des interrogations chez certains membres du Conseil.

Cela dit, il paraît peu probable que Monsieur Warsh puisse, à lui seul, orienter de façon radicale la politique monétaire. En effet, le président de la Fed ne définit pas unilatéralement la stratégie : toute évolution substantielle nécessite l'adhésion du FOMC.

Il est probable qu'une tonalité trop accommodante de Kevin Warsh suscite une forte résistance par le reste du FOMC. Par exemple, si Warsh arrivait d'emblée en préconisant de réduire immédiatement les taux de centaines de points de base, il perdrait probablement assez rapidement le soutien du reste du Comité. S'il arrivait en disant qu'il comprenait l'opposition des autres tout en exposant un argumentaire économique pour abaisser modestement les taux, il obtiendrait probablement plus d'adhésion. Ainsi, l'efficacité finale de Kevin Warsh en tant que président de la Fed pourrait dépendre de sa capacité à calibrer sa stratégie.

À ce stade, nous maintenons inchangé notre scénario pour la Fed qui table sur un maintien des taux inchangés sur l'ensemble de 2026, suivi d'une dernière baisse en 2027. Si les données

économiques évoluent en ligne avec nos prévisions de croissance robuste, d'un marché du travail en voie de stabilisation et d'une inflation qui peine à converger vers 2%, il sera difficile pour Kevin Warsh de persuader la majorité du FOMC d'exécuter un pivot accommodant.

Nous conservons également notre hypothèse d'une poursuite des achats de gestion des réserves au-delà d'avril, mais à un rythme réduit par rapport au volume actuel de 40 milliards de dollars par mois, malgré les critiques de Monsieur Warsh sur la taille du bilan. En effet, les tensions récemment observées sur les marchés obligataires rendent peu probable, selon nous, un consensus en faveur d'une reprise active de la réduction du bilan.

Que fera Jerome Powell après le mois de mai ?

L'attitude que Monsieur Warsh adoptera une fois en fonction pourrait également peser sur la décision de Jerome Powell quant à son maintien ou non au sein du Conseil des gouverneurs après la fin de son mandat de président. Une approche agressive de la part de Warsh augmenterait, selon nous, la probabilité que Jerome Powell choisisse de rester. Pour rappel, si son mandat de président s'achève en mai, le mandat de gouverneur de Jerome Powell se poursuit jusqu'au 31 janvier 2028 ; il a donc la possibilité de demeurer au Conseil jusqu'à cette échéance s'il le souhaite.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

En comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité

Date	Titre	Thème
02/02/2026	France – Secteur bancaire : que retenir du dernier rapport sur la stabilité financière de la Banque de France ?	France, banque
02/02/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 2 février 2026	Monde
30/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/01/2026	France – Conjoncture – Flash PIB : ralentissement de l'activité au T4 2025 et légère baisse de la croissance annuelle en 2025	France
29/01/2026	Espagne – Une croissance pas si accidentelle	Zone euro
27/01/2026	France – Immobilier résidentiel : une reprise en ordre dispersé	France, immobilier
27/01/2026	Ce que les billets racontent de nous	Finance
26/01/2026	Chine – Refus d'obstacle ou grand galop : le Cheval de Feu portera-t-il les ambitions quinquennales chinoises ?	Asie
26/01/2026	Royaume-Uni – Rebond de l'inflation fin 2025, accalmie prévue pour 2026	Royaume-Uni
26/01/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 26 janvier 2026	Monde
23/01/2026	Scénario 2026-2027 : l'Europe fait de la résistance	Europe
23/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane Abbas

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.