



“ Kevin Warsh devrait succéder à Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale en mai 2026, sous réserve de confirmation par le Sénat. Le choix du président Donald Trump s'est ainsi porté sur une personnalité dont le parcours public et privé est de nature à rassurer les marchés financiers. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

KEVIN WARSH À LA TÊTE DE LA FED, QUELLES IMPLICATIONS ?

3

Kevin Warsh devrait succéder à Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale en mai 2026, sous réserve de confirmation par le Sénat. Le choix du président Donald Trump s'est ainsi porté sur une personnalité dont le parcours public et privé est de nature à rassurer les marchés financiers. Si K. Warsh s'est prononcé en faveur de taux plus bas et d'une réduction du bilan de la banque centrale, il sera probablement contraint dans ses projets. Aussi, nous n'attendons pas de modification significative de la politique monétaire à court terme.

UN NON-ÉCONOMISTE À LA TÊTE DE LA BANQUE CENTRALE

Le président des États-Unis, Donald Trump, a mis fin aux spéculations en choisissant Kevin Warsh (55 ans, banquier d'affaires) pour diriger la Réserve fédérale (Fed) à partir de mai 2026, sous réserve de la confirmation de sa nomination par le Sénat (voir ci-après). Kevin Warsh a effectué l'essentiel de sa carrière dans le secteur financier privé, mais dispose néanmoins d'une expérience solide des affaires économiques : 1. Membre du Conseil des gouverneurs de la Fed entre 2006 et 2011 ; 2. Positions occupées sous l'administration George W. Bush. Toutefois, comme J. Powell, le probable futur président du FOMC n'est pas économiste de formation. Cela distingue J. Powell et K. Warsh de leurs prédécesseurs depuis les années 1970.

UN EX-GOUVERNEUR FAUCON FACE À LA VOLONTÉ PRÉSIDENTIELLE DE TAUX BAS

Lors de son précédent mandat de gouverneur, Kevin Warsh a acquis une réputation de rigueur dans la lutte contre l'inflation, y compris lors de la grande crise financière. Ainsi, ses discours de 2008-2009 faisaient la part belle aux « risques inflationnistes évidents », à la menace liée au fait d'apparaître « trop accommodant trop longtemps », et, dans le cadre d'une éventuelle relance, au « refus de mettre en péril la stabilité des prix pour aider aux autres objectifs gouvernementaux ». En défense de l'indépendance de la Fed, K. Warsh insistait par ailleurs sur le fait que celle-ci découlait d'une crédibilité institutionnelle dont le cœur était l'engagement en faveur de la stabilité des prix. Il a ensuite affiché son scepticisme envers l'usage d'outils non-conventionnels de politique monétaire (voir ci-après). Cet historique permet d'envisager une poursuite de la politique du FOMC dans la lignée de celle menée sous J. Powell, sans tolérance supplémentaire vis-à-vis de l'inflation. Ceci laisse présager une politique de taux reposant sur les fondamentaux macroéconomiques. Ainsi, les réactions de marché à la suite de l'annonce présidentielle (rendements obligataires et USD plutôt à la hausse, actions plutôt à la baisse) ne témoignent pas d'une anticipation d'un assouplissement plus conséquent à venir.

Une orientation plus « colombe » est toutefois apparue plus récemment, répondant à la volonté de taux bas du président Trump. K. Warsh s'est ainsi prononcé en faveur de baisses de taux, sa logique étant que le boom de productivité lié à l'IA devrait être désinflationniste. Par ailleurs, K. Warsh se distingue par une approche visant à s'écartier de la dépendance aux données macroéconomiques et de considérations jugées cycliques (incluant « guerres, pandémies et chaînes d'approvisionnement ») et associées à « la météo ». Il plaide pour se concentrer sur « les changements structurels dans le niveau des prix reposant sur des facteurs structurels de long terme ». Néanmoins, même si le

probable futur président de la Fed adoptait cette logique afin d'inciter le FOMC à hâter des baisses de taux, le comité restera gouverné par le fait majoritaire et ne devrait donc pas aller dans ce sens tant que les données dites cycliques n'ouvriront pas la voie à de telles décisions.

UN FUTUR PRÉSIDENT DE LA FED PARTISAN D'UNE VISION STRICTEMENT DÉLIMITÉE DES PRÉROGATIVES DE LA BANQUE CENTRALE

L'attachement apparent de K. Warsh pour l'indépendance de la Fed et pour la composante « stabilité des prix » du mandat dual se conjugue avec une vision restreinte du champ de compétence et d'intervention de la banque centrale. L'ex-gouverneur de la Fed déplore une « dominance monétaire » plutôt que budgétaire, apparue avec la grande crise financière¹.

K. Warsh est un critique affirmé de l'expansion de la taille du bilan de la Fed, qu'il dépeint comme un « proxy de l'imprimatur grandissant de la Fed sur l'économie ». Dès 2011, il avait quitté son poste de gouverneur dans un contexte de désaccord sur le deuxième round de *quantitative easing* (QE), bien qu'ayant initialement voté en sa faveur. Il déplore en particulier la surchauffe des marchés financiers et le creusement des inégalités que les QE successifs auraient provoqués². En détruisant une partie de la liquidité circulant sur les marchés, une réduction drastique du bilan de la Fed permettrait, selon lui, de corriger les distorsions créées par les QE et d'atténuer les anticipations d'inflation. Elle autoriserait ainsi la Fed à réduire la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de sorte que les ménages et les petites et moyennes entreprises pourraient bénéficier de taux d'intérêt plus bas.

Les convictions de K. Warsh, en adéquation avec les positions défendues par le secrétaire au Trésor Scott Bessent sur le « gain de fonction » de la Fed au-delà de son mandat traditionnel³, ont pu aider à sa nomination. Il est partisan d'une révision de l'accord Trésor-Fed (1951) favorisant une coordination accrue entre les deux parties, mais avec une banque centrale plus petite et moins puissante. K. Warsh est par ailleurs réservé sur le rôle de la Fed en tant que régulateur et superviseur bancaire⁴, qu'il juge même contre-productif du point de vue de la préservation de son indépendance. Il soutient, toutefois, l'agenda de travail de la vice-présidente en charge de la supervision bancaire au sein de la Fed, Michelle Bowman⁵ (supervision moins intrusive et plus recentrée sur les risques financiers, allégements de certaines exigences de fonds propres, plus grande progressivité des règles). Par ailleurs, il recommande de rompre avec les instances internationales de réglementation bancaire, qui ont, selon lui, édicté des règles contraires aux intérêts américains.

1 Kevin Warsh retourne ainsi le problème potentiel de « dominance budgétaire » en faisant reposer la responsabilité sur la politique monétaire qui se poserait en « arbitre ultime de la politique budgétaire ».

2 L'emballage du prix des actifs financiers ayant créé, selon lui, des effets richesse au bénéfice des grandes entreprises et des ménages les plus aisés uniquement, avec pour conséquence une perte d'indépendance de la Fed et une inflation accrue.

3 *The Fed's 'Gain of Function' Monetary Policy*, S. Bessent, Wall Street Journal - Opinion (2025) - [Lien](#)

4 *Commanding Heights: Central Banks at a Crossroads*, K. Warsh, 2025 - [Lien](#)

5 *The Federal Reserve's Broken Leadership*, K. Warsh, Wall Street Journal – Opinion (2025) - [Lien](#)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

UNE RÉDUCTION DRASTIQUE DU BILAN DE LA FED PERMETTRAIT-ELLE AUX MÉNAGES ET AUX PETITES ENTREPRISES DE BÉNÉFICIER DE TAUX D'INTÉRÊT PLUS BAS?

Deux raisons permettent d'en douter :

- À moins que des investisseurs privés ne se ruent en masse pour absorber les titres du Trésor ou les titres adossés aux prêts hypothécaires (MBS) que la Fed serait amenée à vendre, un dégonflement abrupt du portefeuille titres de la banque centrale aurait, au contraire, pour effet de renchérir le coût du crédit en tirant les taux longs vers le haut. Cette issue irait à l'encontre de l'ambition du président D. Trump de voir baisser les taux des prêts hypothécaires. Une autre condition serait que le Trésor allège sa dette (et son programme d'émissions de titres de dette), mais cette option n'est clairement pas à l'ordre du jour.
- Une coupe sévère dans les avoirs de la Fed risquerait, de surcroît, d'assécher les marchés monétaires, et de lui faire perdre le contrôle des taux courts de marché, notamment du taux effectif des fonds fédéraux (rendant la réduction de la fourchette cible totalement inopérante). La réduction du bilan d'une banque centrale a pour effet mécanique de détruire les réserves que les banques détiennent auprès d'elle. Or, ces réserves sont indispensables aux opérations quotidiennes des banques et, depuis la mise en place de Bâle 3, au respect des exigences réglementaires de liquidité. La Fed en a déjà fait l'amère expérience en 2019. Elle avait, à l'époque, largement sous-estimé l'effet des nouvelles règles de liquidité sur les besoins en monnaie centrale des banques. Elle avait alors interrompu bien trop tard son programme de réduction de bilan (*quantitative tightening, QT*). Celui-ci avait épuisé le volant de réserves que les banques détenaient au-delà de leurs besoins, ce qui les avait empêchées de répondre aux demandes de cash à un moment critique. Les taux courts de marché s'étaient envolés, ce qui avait contraint la Fed à réélargir son bilan dans l'urgence afin de réinjecter des liquidités. Dans ce contexte, le vœu de K. Warsh de ramener le bilan de la Fed à sa taille d'autan, d'avant 2008, semble inenvisageable... à moins d'une révision profonde des règles de liquidité. Son souhait de renforcer l'indépendance de la Fed à l'égard du Trésor (en réduisant son rôle de créancier de l'État fédéral) et de servir les intérêts des ménages les moins aisés en priorité pourrait, par ailleurs, aller à l'encontre du processus de rééquilibrage de la structure du bilan de la Fed engagé sous J. Powell (en faveur des *Treasuries* et au détriment des MBS).

LES ÉTATS-UNIS VONT-ILS S'AFFRANCHIR DES RECOMMANDATIONS DU COMITÉ DE BÂLE ?

C'est un risque. Les régulateurs américains ont déjà pris beaucoup de retard sur leurs homologues européens dans la traduction des derniers accords bâlois. Un abandon ruinerait les efforts d'harmonisation des cadres prudentiels internationaux et renforcerait les distorsions de concurrence entre banques américaines et européennes. Abandonner Bâle 3 ne serait toutefois ni dans l'intérêt des grandes banques américaines (qui se situeraient alors en dehors des standards internationaux) ni dans celui des régulateurs américains (qui risqueraient de ne plus être en mesure de faire valoir leur vision au sein des instances internationales). Il est donc possible qu'ils poursuivent le travail engagé vers une traduction de la finalisation de Bâle 3 tardive, incomplète et pour une poignée de banques seulement.

LE CHEMIN VERS LA CONFIRMATION

Le choix présidentiel doit désormais être confirmé par le Sénat. Une issue favorable est probable au regard du caractère relativement consensuel de la personnalité choisie et de la majorité républicaine à la chambre haute. Le processus de confirmation s'organisera alors en deux étapes. La première⁶ sera l'audition par le Comité des affaires bancaires, immobilières et urbaines du Sénat, donnant lieu à un vote (à la majorité simple) une à deux semaine(s) plus tard. Un résultat positif est obligatoire pour que la candidature puisse être soumise au Sénat, qui se prononcera également à la majorité simple. Une fois ces conditions réunies, la nomination à la tête de la Réserve fédérale pour un mandat de quatre ans sera entérinée. Le processus devrait théoriquement aboutir d'ici à la fin du mandat de président de J. Powell, le 15 mai 2026. Un risque de retard existe toutefois du fait de la procédure menée par le département de la Justice (DoJ) à l'endroit de J. Powell, qui pourrait mener à un blocage, initié par le sénateur républicain Thom Tillis, au comité des affaires bancaires.

Achevé de rédiger le 4 février 2026

Anis Bensaïdani et Céline Choulet



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

⁶ Le calendrier n'est pas connu à ce jour. En 2017, celle-ci avait débuté moins d'un mois après l'annonce du choix de J. Powell par D. Trump.

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants dans l'économie

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques
OU TWITTER
voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1 42 98 12 34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Kentoh

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur du marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Noticess.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change