



COMMENTAIRE DE MARCHÉ | N°11 | 06.10.2025 | #MARKETINGCOMMUNICATION

L'érosion de l'indépendance : quand la volonté politique prend le pas sur la politique monétaire

LISEZ L'ANALYSE DU MARCHÉ ET LE POSITIONNEMENT DES FONDS →

Les grands changements de paradigme s'opèrent rarement à la suite d'événements dramatiques. Souvent, les normes institutionnelles évoluent en silence. La Réserve fédérale américaine est actuellement en train de vivre une telle évolution. Ce qui a commencé comme une immixtion politique ponctuelle s'est transformé en une question systémique sur les rapports de force en matière de politique monétaire.

La question n'est plus de savoir si le système va changer, mais à quelle vitesse, et quelles en seront les conséquences pour les marchés financiers. Les marchés anticipent déjà ce changement, bien avant qu'il ne soit ouvertement évoqué.

Macro : les jeux de pouvoir atteignent leur apogée.

Nous sommes en janvier 2026. Le bras de fer entre l'exécutif et la banque centrale bat son plein et entre dans sa phase décisive. Le taux des fonds fédéraux se situe entre 3,50 % et 3,75 %, après des baisses modérées de 25 points de base en octobre et décembre de l'année précédente.

Mais derrière ces chiffres austères se cache un conflit institutionnel qui dépasse largement la question du niveau actuel des taux d'intérêt. Alors que l'exécutif fait pression en faveur d'un assouplissement plus marqué afin de soutenir l'économie, l'emploi et surtout la viabilité des finances publiques, la Fed tente de défendre son indépendance monétaire et sa crédibilité.

Plus qu'une simple décision, il s'agit de savoir qui déterminera la politique monétaire américaine à l'avenir : la banque centrale ou le gouvernement.

La Cour suprême américaine se prononcera dans le courant du mois de Novembre sur le maintien de Lisa Cook au sein du conseil des gouverneurs de la Fed, une décision qui aura une incidence déterminante sur la marge de manœuvre institutionnelle de la banque centrale. Parallèlement, le président Trump a précisé sa stratégie monétaire : le ministre des Finances, Scott Bessent, a réduit à cinq la liste des candidats susceptibles de succéder à Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale : Christopher Waller, Michelle Bowman, Kevin Hassett, Kevin Warsh et Rick Rieder.

Malgré leurs profils différents, ils partagent une conviction commune : un niveau d'intérêt durablement bas est nécessaire tant sur le plan conjoncturel que fiscal. Il ne s'agit pas seulement de croissance et d'emploi, mais aussi de soulager un secteur public fortement endetté, ce qui estompe de plus en plus la frontière entre politique monétaire et politique fiscale.

Stephen Miran, représentant désigné de Trump au conseil d'administration de la Fed depuis septembre 2025 et premier membre de l'exécutif de l'histoire de la banque centrale, en est la figure centrale. Il incarne une nouvelle génération de gouverneurs de la Fed ancré dans la sphère politique.

Dès mars 2024, il affirmait dans un article publié par le Manhattan Institute que l'indépendance de la Fed était exagérée et surestimée sur le plan économique. En septembre, il a voté en faveur d'une baisse des taux d'intérêt de 50 points de base, soit le double de la décision prise à la majorité. Son objectif est ambitieux : atteindre un taux des fonds fédéraux de 2,0 à 2,5 % d'ici la fin de l'année, soit environ 150 points de base de moins qu'actuellement.

Le conflit entre l'autonomie monétaire et les calculs politiques entre ainsi dans sa phase décisive. Les semaines à venir montreront si la Fed continuera d'être perçue comme une institution indépendante ou si elle se soumettra de fait à l'agenda stratégique de l'exécutif.

L'anatomie de la conquête institutionnelle

L'approche de Trump suit un schéma clair qu'il a déjà appliqué à d'autres autorités indépendantes. Il ne modifie pas les règles formelles mais s'en prend à la logique de fonctionnement de l'institution, étape par étape.

PHASE 1 : EXERCER UNE PRESSION PUBLIQUE.

Depuis le début de l'année 2025, il attaque systématiquement le président de la Fed, Jerome Powell, sur les réseaux sociaux et lors de ses apparitions publiques. Il lui reproche d'agir « trop tard » et de nuire ainsi à l'économie. L'objectif de cette attaque est non seulement de le délégitimer, mais aussi de modifier les attentes : la Fed ne doit plus apparaître comme une instance neutre, mais comme un acteur politiquement responsable.

PHASE 2 : EXPLOITATION DES ZONES D'OMBRE JURIDIQUES.

L'affaire concernant la tentative de licenciement de Lisa Cook marque un précédent. Mme Cook est accusée d'avoir fourni de fausses informations dans des demandes de prêts hypothécaires. Le message est clair : aucun siège au conseil d'administration n'est sûr s'il contredit la ligne de l'exécutif. Cette menace crée une marge de manœuvre sans qu'il soit nécessaire de modifier les règles formelles.

PHASE 3 : LE « SHADOW CHAIR ».

Le successeur de Jerome Powell pourrait être nommé dès février 2026, soit plusieurs mois avant la fin de son mandat. Le ministre des Finances Scott Bessent l'a clairement exprimé en 2024 : « Dès qu'un Shadow Chair sera nommé, plus personne ne prêtera attention à ce que dit Jerome Powell. » La communication monétaire sera alors transférée au successeur désigné.

Avec Stephen Miran, un représentant loyal de l'exécutif, un siège au conseil d'administration est déjà assuré. Si Mme Cook était écartée, ils seraient deux. Et avec le remplacement de Jerome Powell en mai 2026, une majorité stable serait créée. Le contrôle du taux des fonds fédéraux ne serait alors plus entre les mains d'une banque centrale indépendante, mais entre celles d'une coalition politiquement définie au sein du conseil d'administration.

Il ne s'agit pas ici d'un différend sur des mesures individuelles en matière de taux d'intérêt, mais d'une reconfiguration systématique de l'architecture décisionnelle en matière de politique monétaire.

Le marché comme complice ?

Il est intéressant de noter que les marchés financiers ne freinent pas ce processus, mais l'accélèrent. Le Term Strip, qui reflète l'évolution des taux d'intérêt attendue par le marché, prévoit de nouvelles baisses de 75 à 100 points de base d'ici la fin de l'année 2026, conformément aux objectifs du gouvernement.

La logique du marché est simple : des taux d'intérêt plus faibles augmentent les multiples de valorisation, réduisent les coûts de refinancement et affaiblissent le dollar. Ces effets correspondent exactement aux préférences économiques explicitement formulées par Trump.

Cependant, cette dynamique modifie le cadre décisionnel institutionnel : lorsque les marchés anticipent l'efficacité de l'influence politique, la pression monte pour que de nouvelles interventions aient lieu. La confiance dans l'indépendance de la politique monétaire s'en trouve non seulement affaiblie, mais elle devient également un risque endogène au sein du système financier.

Le risque d'inflation et la nouvelle force déflationniste

Alors que l'érosion de l'indépendance monétaire est historiquement un signe clair de risque d'inflation, une force déflationniste structurelle d'une ampleur exceptionnelle apparaît simultanément : le déploiement rapide et profond de l'intelligence artificielle (IA) générative dans les processus d'entreprise.

À la différence des précédentes vagues d'automatisation, cette poussée de productivité touche non seulement la fabrication et la logistique, mais aussi les activités hautement qualifiées dans les domaines de la recherche, du design, du droit, de la santé et de l'analyse financière. Il en résulte une baisse généralisée des coûts marginaux, une accélération des cycles de production et une diminution du pouvoir de négociation des travailleurs dans les secteurs à forte intensité de connaissances.

À court terme, les droits de douane, les programmes de réindustrialisation et l'assouplissement motivé par des considérations politiques ont un effet inflationniste. Cependant, à moyen terme, les gains d'efficacité liés à l'IA l'emportent sur ces impulsions : les coûts de production baissent, les marges se stabilisent malgré la baisse des prix et la pression sur les salaires s'atténue.

Dans cette configuration, la règle de Taylor classique perd de sa pertinence. Les taux d'inflation nominaux peuvent rester élevés, alors que la dynamique structurelle des prix s'est déjà inversée à la baisse, ce qui peut conduire à une mauvaise interprétation systématique des signaux de politique monétaire.

Ce que cela signifie pour les investisseurs

Pour les investisseurs, un scénario de base très probable émerge : un assouplissement monétaire sous l'impulsion des responsables politiques. Si la Cour suprême confirme le licenciement de Lisa Cook en mars 2026 et que l'administration nomme un « Shadow Chair » dès le mois de février, la pression institutionnelle sur Jérôme Powell sera telle qu'une démission avant la fin de son mandat deviendra envisageable.

Un successeur loyal mettrait probablement en œuvre le programme de Stephen Miran, à savoir une baisse du taux des fonds fédéraux à environ 2,25 % d'ici la fin de l'année, accompagnée d'une éventuelle reprise des mesures d'assouplissement quantitatif afin d'empêcher une hausse des rendements à long terme. La courbe des taux s'aplatirait de manière ciblée, tandis que la baisse des rendements nominaux soutiendrait les marchés obligataires et boursiers.

Dans le même temps, les craintes inflationnistes perdent de leur pertinence. Les hausses de prix liées aux droits de douane restent isolées, tandis que les gains d'efficacité engendrés par l'intelligence artificielle renforcent l'offre et réduisent les anticipations d'inflation à long terme, ce qui entraîne une baisse des taux d'intérêt réels.

Dans ces conditions, les bons du Trésor à dix ans pourraient tendre vers 3,0 % ou moins, ce qui serait rare : on assisterait en effet à la coïncidence d'une hausse des cours des obligations et des actions.

Le dollar devrait également s'affaiblir modérément, sous l'effet de la priorité accordée par les politiques à la compétitivité des exportations et aux parts de marché mondiales.

Conclusion : entre opportunisme et efficacité

Reste à savoir si le système américain de freins et contrepoids résistera aux pressions politiques. La dynamique est toutefois claire : la politique monétaire est de plus en plus considérée comme un instrument de contrôle économique, et non plus comme une instance indépendante garante de la stabilité.

Si la stratégie de Trump porte ses fruits, on assisterait à court terme à un scénario « Goldilocks » : taux d'intérêt bas, marchés en hausse et inflation modérée. Contrairement aux cycles précédents, cet équilibre ne serait toutefois pas alimenté par le crédit, mais par des gains de productivité résultant de la disruption technologique.

Il est très probable que le taux directeur se situe dans une fourchette comprise entre 2,0 % et 2,5 % d'ici la fin de l'année 2026. Il est essentiel que les éventuelles hausses de rendement soient atténuées par une réactivation de la politique d'assouplissement quantitatif. Pour les investisseurs, cela signifie adopter une position claire en faveur d'une désinflation structurelle qui l'emporte sur les effets inflationnistes à court terme.

L'intelligence artificielle revêt ainsi une importance non seulement technologique, mais aussi macroéconomique, puisqu'elle modifie la fonction de production et, par conséquent, la logique décisionnelle de la politique monétaire.

Cette fonction de réaction monétaire décrit la manière dont la Fed fixe ses taux d'intérêt en fonction de l'inflation, de la croissance et du marché du travail. Cependant, lorsque les effets structurels de l'IA sur la productivité modifient la dynamique des prix, cette règle perd son point de repère.

La révolution silencieuse de la politique monétaire a donc commencé. Elle modifie non seulement les règles du marché, mais aussi la compréhension de l'efficacité, du risque et de l'équilibre des pouvoirs, marquant le début d'une nouvelle ère d'« indépendance contrôlée ».

Cette communication publicitaire est uniquement à titre informatif. Sa transmission à des personnes dans des pays où le fonds n'est pas autorisé à la distribution, en particulier aux États-Unis ou à des personnes américaines, est interdite. Les informations ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'instruments financiers et ne remplacent pas un conseil adapté à l'investisseur ou au produit. Elles ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement individuels, de la situation financière ou des besoins particuliers du destinataire. Avant toute décision d'investissement, il convient de lire attentivement les documents de vente en vigueur (prospectus, documents d'informations clés/PRIPs-KIDs, rapports semestriels et annuels). Ces documents sont disponibles en allemand ainsi qu'en traduction non officielle auprès de la société de gestion ETHENEA Independent Investors S.A., du dépositaire, des agents payeurs ou d'information nationaux, ainsi que sur www.ethenea.com. Les principaux termes techniques sont expliqués dans le glossaire sur www.ethenea.com/glossaire/. Des informations détaillées sur les opportunités et les risques de nos produits figurent dans le prospectus en vigueur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les prix, valeurs et revenus peuvent augmenter ou diminuer et conduire à une perte totale du capital investi. Les investissements en devises étrangères comportent des risques de change supplémentaires. Aucune garantie ou engagement contraignant pour les résultats futurs ne peut être déduit des informations fournies. Les hypothèses et le contenu peuvent changer sans préavis. La composition du portefeuille peut changer à tout moment. Ce document ne constitue pas une information complète sur les risques. La distribution du produit peut donner lieu à des rémunérations versées à la société de gestion, à des sociétés affiliées ou à des partenaires de distribution. Les informations relatives aux rémunérations et aux coûts figurant dans le prospectus en vigueur font foi. Une liste des agents payeurs et d'information nationaux, un résumé des droits des investisseurs ainsi que des informations sur les risques liés à une erreur de calcul de la valeur nette d'inventaire sont disponibles sur www.ethenea.com/informations-reglementaires/. En cas d'erreur de calcul de la VNI, une indemnisation est prévue conformément à la circulaire CSSF 24/856 ; pour les parts souscrites via des intermédiaires financiers, l'indemnisation peut être limitée. Informations pour les investisseurs en Suisse : Le pays d'origine du fonds d'investissement collectif est le Luxembourg. Le représentant en Suisse est IPConcept (Suisse) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zurich. L'agent payeur en Suisse est DZ PRIVATBANK (Suisse) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zurich. Le prospectus, les documents d'informations clés (PRIPs-KIDs), les statuts ainsi que les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant. Informations pour les investisseurs en Belgique : Le prospectus, les documents d'informations clés (PRIPs-KIDs), les rapports annuels et semestriels du compartiment sont disponibles gratuitement en allemand sur demande auprès de ETHENEA Independent Investors S.A., 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxembourg et auprès du représentant : DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg. Malgré le plus grand soin apporté, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des informations. Seuls les documents originaux en allemand font foi ; les traductions sont fournies à titre informatif uniquement. L'utilisation de formats publicitaires numériques se fait à vos propres risques ; la société de gestion décline toute responsabilité en cas de dysfonctionnements techniques ou de violations de la protection des données par des fournisseurs d'informations externes. L'utilisation n'est autorisée que dans les pays où la loi le permet. Tous les contenus sont protégés par le droit d'auteur. Toute reproduction, diffusion ou publication, totale ou partielle, n'est autorisée qu'avec l'accord écrit préalable de la société de gestion. Copyright © ETHENEA Independent Investors S.A. (2025). Tous droits réservés. 31.10.2025