Institut Français d'Économie
SciencesPo

Blog ?? 2026

Les cinq travaux de Warsh

Hubert Kempf

Publié le 3 novembre 2026

À peine nommé à la tête de la Réserve fédérale, la banque centrale des États-Unis, le nouveau président Kevin Warsh a créé cinq groupes de travail dont il a nommé les membres. Ces groupes de travail sont censés permettre de refonder les bases sur lesquelles travaillent les services de la banque centrale et de permettre un processus de décision en matière de politique monétaire adapté aux circonstances qui prévalent et prévaudront au XXIe siècle. Sans préjuger des conclusions auxquelles arriveront ces groupes de travail, cette initiative éclaire sur les principes qui guideront le nouveau président de la Réserve fédérale au cours de son mandat.

Kevin Warsh est devenu le président de la Réserve fédérale[1] le 22 mai 2026, après que le Sénat américain eut validé la proposition faite par le président Donald Trump en janvier 2026, à l'issue d'une bataille politique aussi intense que détestable dans sa forme portant sur son prédécesseur, Jerome Powell[2]. À peine trois semaines plus tard, le 17 juin 2026, le nouveau président annonça lors d'une conférence de presse suivant la réunion du comité de politique monétaire, qu'il créait cinq groupes de travail (task-forces) sur cinq problèmes qu'il jugeait importants pour la politique monétaire. Implicitement, il témoignait d'une insatisfaction sur la manière dont la Réserve fédérale opérait et conduisait la politique monétaire américaine, manifeste dans ses prises de position antérieures à sa nomination[3]. L'ambition qu'il assignait à ces groupes de travail n'était pas mince. Lors de la conférence de presse où il annonçait la création de ces groupes de travail, le président Warsh leur demandait « de partir des principes de base, de poser les questions difficiles, d'examiner la pratique actuelle de la Réserve fédérale, d'envisager des pratiques alternatives, et finalement, de proposer les étapes suivantes de la réflexion à mener par les responsables de la politique monétaire »[4].

Si les mots ont un sens, le nouveau président apparaît implicitement critique du cadre dans lequel est pensée et conduite depuis plusieurs années la politique monétaire

[1]Formellement, le président du conseil des gouverneurs du système de réserve fédéral et à ce titre, président du conseil de politique monétaire de la Réserve fédérale.

[2]Cf. M. Haberman et J. Swan, *Regime Change. Inside the imperial presidency of Donald Trump*, Simon & Schuster, 2026, chapitre 22.

[3]Voir par exemple Kevin Warsh, « Priorities on the path to normalization », *Cato Journal*, 38(2), 423-428.

[4]Transcript of Chairman Warsh's Press Conference June 17, 2026

américaine, peu convaincu par ses résultats. Au point de souhaiter une investigation des fondements de la politique monétaire et de vouloir que soient envisagées des réformes substantielles du mode de travail et de décision de la Réserve fédérale.

Kevin Warsh a sélectionné cinq thèmes, sans détailler si cette sélection est de sa propre initiative ou a été faite en concertation avec les gouverneurs de la Réserve fédérale.

- Le premier thème – qui visiblement tient à cœur à Kevin Warsh – est celui de la **politique de communication** de la Réserve fédérale. Il s'agit pour les membres du groupe de travail correspondant de « proposer des améliorations dans la forme et les objectifs de la communication, y compris la ‹synthèse des projections économiques›[5] ».
- Le deuxième thème est celui du **bilan de la Fed**, et implicitement des séquelles de la politique non conventionnelle. Il s'agit pour le groupe de travail concerné de « passer en revue les bénéfices et les risques du régime actuel de la disponibilité large de réserves et la composition du bilan de la Réserve fédérale ». Il est aussi chargé « d'évaluer des cadres alternatifs pour la conduite et les procédures de la politique monétaire ».
- Le troisième thème est celui de **l'information et de la collecte des données**. Le groupe de travail concerné devra « évaluer les nouvelles sources d'information et d'envisager les changements méthodologiques nécessaires pour améliorer la collecte des données, dans la perspective de donner aux décideurs de la politique monétaire une information plus précise, plus adaptée, le plus rapidement possible, et surtout une information sur l'état de l'économie facilitant la prise de décision ».
- Le quatrième thème est celui de **la productivité et l'emploi**. Le groupe de travail est chargé d'étudier « le rythme, l'ampleur et l'impact économique des nouvelles technologies, y compris l'intelligence artificielle, et d'en explorer les implications pour la Réserve fédérale dans ses objectifs de maîtrise de l'inflation et le soutien à l'emploi ».
- Enfin le cinquième thème n'est rien moins que le thème de **l'inflation**. Les objectifs assignés au groupe de travail qui en est chargé sont singulièrement ambitieux. Il ne s'agit pas moins que d'« examiner les déterminants de l'inflation, les principes fondamentaux et d'évaluer l'ensemble des idées permettant de délivrer la stabilité des prix dans une économie changeante ». Derrière cet énoncé convenu, il faut comprendre que Kevin Warsh estime que le processus inflationniste aux États-Unis est mal compris et est probablement plus complexe que communément admis.
- Les membres de ces groupes de travail, trois par groupe, comptent des universitaires renommés pour leurs travaux en économie monétaire[6], dont un prix Nobel (Thomas Sargent), d'anciens banquiers centraux[7], des dirigeants de grandes entreprises[8].

[5]La « synthèse des projections économiques » (« *Summary of economic projections* ») est un document annexe aux minutes des réunions du conseil de politique monétaire fédéral (généralement désigné par son acronyme FOMC, « *Federal Open Market Committee* ») qui recense les prévisions à court terme faites par les membres du conseil portant sur les principales variables macroéconomiques.

[6]Les universitaires en question sont Raj Chetty Professor of economics, Harvard University, Karen Dynan, Harvard University, Peter R. Fisher, University of Washington, Charles I. Jones, Stanford University, Greg Mankiw, Harvard University, Kevin Murphy, University of Chicago, Raghuram Rajan, University of Chicago (ancien gouverneur de la Banque de Réserve de l'Inde), Jeremy Stein, Harvard University, (ancien gouverneur, Federal Reserve Board), Thomas Sargent, New York University.

[7]Il s'agit de Arminio Fraga, ancien président de la Banque centrale du Brésil, Mervyn King, ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, William White, ancien conseiller économique à la BRI.

[8]Il s'agit de Marc Andreessen, Co-fondateur de Andreesen Horowitz, Doug McMillon, ancien président et CEO de Walmart Inc., Asha Sharma, Executive vice president et XBOX CEO, Microsoft Corp.

Warsh a été plus explicite sur les raisons qui l'ont conduit à sélectionner ces cinq thèmes de réflexion dans son intervention au symposium de Jackson Hole de la fin août[9]. D'une part, il a évoqué les développements de l'IA comme preuves que l'incertitude dans laquelle opère une banque centrale s'est accrue mais aussi que de nouvelles sources de productivité sont à l'œuvre, qui auront un impact sur la dynamique économique et en particulier la dynamique des prix. D'autre part, il a estimé que le guidage prospectif (« forward guidance »)[10] présentait autant de défauts en temps normal qu'il était utile en temps de crise. Le problème posé par le guidage prospectif est symptomatique des difficultés de maîtriser la communication d'une banque centrale mais aussi un exemple de la nécessité de reprendre les réflexions concernant la conduite de la politique monétaire sur de nouvelles bases.

Il est intéressant de constater que dans ce discours, le premier prononcé dans ce cénacle important pour la communauté internationale des banquiers centraux, Kevin Warsh a évoqué plus ou moins directement chacun des chantiers. Pour ce qui est du bilan de la Réserve fédérale, il a estimé que « le taux d'intérêt à court terme est l'outil prédominant pour atteindre le double mandat. Les politiques non conventionnelles pour stimuler l'activité économique peuvent convenir aux véritables crises mais devraient autrement être utilisées avec parcimonie, voire pas du tout. » Améliorer la qualité des données statistiques dont dispose la banque centrale lui semble une priorité car « nous faisons des choix dans l'incertitude, et les données sur lesquelles nous puisons doivent être aussi pertinentes, contemporaines, précises et exploitables que possible ». Il a réaffirmé que « l'objectif de stabilité des prix de la Fed de 2 %, mesuré par l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE), est un objectif ferme et fixe ». La recherche sur les sources nouvelles de productivité lui apparaît nécessaire car « nous ne voyons jamais, et ne pouvons qu'en déduire, ce qui se passe réellement du côté de l'offre ». En matière de communication, il a déclaré qu'« une Réserve fédérale plus calme, plus intentionnelle dans ses communications, est mieux à même d'atteindre ses objectifs ». Ces remarques, faites dans le cadre d'une conférence où se croisent banquiers centraux, universitaires et spécialistes des questions monétaires et financières, propice à des discours moins policés que les comptes rendus de décision de politique monétaire, laissent transparaître les convictions de Warsh sur les différents sujets, nourries de son expérience des banques centrales et de sa réflexion sur la conduite de la politique monétaire. Elles sont à l'évidence destinées à orienter les discussions des membres des groupes de travail, et plus largement les débats à venir sur le futur de la politique monétaire, autant dans le milieu des banques centrales que dans le milieu proprement académique.

Ces opinions sont d'autant plus importantes qu'elles ne viennent pas d'un néophyte en matière de politique monétaire, que son manque d'expérience et son tempérament amèneraient à vouloir marquer son mandat par une rupture avec ses prédécesseurs. Kevin Warsh, juriste de formation, a été nommé par G. W. Bush en 2002 comme secrétaire exécutif du Conseil des conseillers économiques, puis en 2006 comme membre du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, poste dont il a démissionné en 2011, après avoir exprimé publiquement son désaccord avec le plan du président de la

[9] Kevin Warsh, « In Our Time », remarques au symposium de la Federal Reserve Bank of Kansas City, " Financial Innovation: Implications for Payments and Policy ", Août 2026.

[10] Le guidage prospectif consiste en la communication à un moment donné par la banque centrale de la séquence de politique monétaire qu'elle entend suivre dans les mois à venir.

banque d'alors, Ben Bernanke, de poursuivre la politique monétaire non conventionnelle en achetant des bons du Trésor pour 500 milliards de dollars[11]. Il a alors maintenu son intérêt pour la politique monétaire, publiant régulièrement sur le sujet et étant sollicité par la Banque d'Angleterre pour écrire un rapport sur sa politique de communication[12]. Bien que Kevin Warsh ne soit pas issu du sérail des économistes universitaires, sa compétence due à une connaissance pratique du fonctionnement d'une banque centrale et de la conduite de la politique monétaire, y compris en période de crise, ne peut être mise en doute.

1 Conclusion

Kevin Warsh est un banquier central expérimenté qui a sérieusement réfléchi à la conduite de la politique monétaire et plus largement à ce qu'est devenue une banque centrale au XXIe siècle. Devenu président de la banque centrale états-unienne, il a créé des groupes de travail sur des thèmes qui ne doivent rien au hasard mais beaucoup à ses propres réflexions, autant sur la politique monétaire en général que sur les décisions prises par la Réserve fédérale depuis la crise de 2008. La conviction à l'évidence très forte de Warsh que « nous sommes à un tournant dans l'Histoire »[13] explique la nécessité qu'il ressent de disposer de nouveaux outils et de nouveaux cadres de réflexion.

D'autres thèmes auraient pu être retenus. On peut penser par exemple à l'impact de la crise climatique sur la conduite de la politique monétaire[14], l'indépendance de la Réserve fédérale et les relations que son président doit nouer avec les autorités en charge d'autres outils de politique macroéconomique, son articulation avec les innovations financières en cours ou l'impact des changements géostratégiques actuels sur la zone dollar[15]. La liste des omissions est aussi révélatrice des orientations que le président Warsh compte donner à la Réserve fédérale que la liste des domaines retenus. Ces derniers sont exclusivement techniques et se tiennent éloignés le plus possible des sujets plus directement politiques. C'est un indice que Kevin Warsh entend limiter le champ d'intervention de la Réserve fédérale et revenir, autant que possible, à une conception de celle-ci comme agence spécialisée et experte, agissant selon l'interprétation la plus stricte possible du mandat que la loi lui a confié. Cela est cohérent avec la vision qu'il développait dès 2013 :

> « Donc, selon moi, la Fed est une institution puissante, mais limitée. Les limites imposées à la Fed dans la conduite de la politique monétaire — c'est-à-dire les limites dans l'octroi de pouvoirs gouvernementaux et dans l'efficacité de ses actions pour faciliter la croissance économique — sont trop souvent oubliées à Washington. Nous devrions reconnaître et comprendre ces limites, pas chercher à les gérer ou à les contourner. »[16]

[11] « Fed's Warsh Skeptical Bond Purchases Can Boost Economy », *Wall Street Journal*, 8 novembre 2010.

[12] K. Warsh, « Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee », 2014.

[13] K. Warsh, « We've come to a hinge point in history », in Kevin Warsh, « In Our Time », article cité.

[14] On peut penser que sur ce sujet, Kevin Warsh partage le point de vue de son prédécesseur Jerome Powell qui estimait que cela n'entrait pas dans le mandat de la Réserve fédérale. Voir cet article du New York Times à ce sujet.

[15] Sujet abordé récemment par K. Warsh. Voir Kevin M. Warsh (2022), « Money Matters: The US Dollar, Cryptocurrency, and the National Interest » in Paul Ryan and Angela Rachidi, eds., *American Renewal* (Washington: American Enterprise Institute), pp. 283-303.

[16] Warsh, Kevin M., « The conduct of monetary policy », *Cato Journal*, 2013, vol. 33, p. 359.

Quelle que soit la suite de ce chantier des cinq travaux, il faut créditer le président Warsh d'avoir pris l'initiative d'une remise en cause audacieuse, car assez peu courante dans le monde feutré des banques centrales, des options prises par ses prédécesseurs. Il vise avant tout la politique de communication menée sous l'impulsion de Ben Bernanke, issue des réflexions théoriques sur la crédibilité, les stratégies de ciblage d'inflation et que la politique non conventionnelle a systématisé, en particulier par la pratique du ciblage prospectif. Il cherche également à clore l'épisode de la politique non conventionnelle, reposant sur l'instrumentalisation du bilan de la Réserve fédérale. Mais il semble également critique du cadre néo-monétariste s'appuyant sur une logique de règle monétaire à suivre alors même que les instruments statistiques utilisés sont fragiles.

On pressent que le nouveau président souhaite refermer la période ouverte par la crise de 2008 et retrouver une conception plus traditionnelle de la politique monétaire, moins ambitieuse et plus pragmatique, en un mot, plus discrétionnaire. Les problèmes qu'évoque le président Warsh n'ont rien de spécifique à la banque centrale états-unienne. L'initiative qu'il a lancée peut servir d'inspiration à d'autres banques centrales, à commencer par la Banque centrale européenne dont on peut penser qu'elle aussi bénéficierait d'une réflexion approfondie et collective sur son histoire, son bilan, les initiatives qu'elle a prises par exemple au moment de la pandémie du Covid-19, les défis auxquels elle fait face, ainsi que sur les principes qui la fondent.

Le fait que la création de ces groupes de travail est issue des réflexions menées depuis longtemps par Kevin Warsh et portant sur le cadre de pensée actuel de la politique monétaire ne fait que renforcer la pertinence des chantiers ouverts. Les conclusions auxquelles parviendront les groupes de travail créés seront scrutées de près, par les spécialistes d'économie ouverte, les banquiers centraux partout dans le monde et les marchés financiers.

Veuillez citer ce travail comme suit :

Hubert Kempf (2026). « Les cinq travaux de Warsh », *Blog IFE*.

Rédacteurs en chef : Elliot Aurissergues & Paul Malliet