



OPTIMUM[®]
Gestion mondiale d'actifs

Notre vision :

Le cycle Warsh : des principes mis à l'épreuve par la réalité

Kevin Warsh affirme depuis une dizaine d'années que la Réserve fédérale américaine (Fed) a perdu le cap. Sa position est constante : l'inflation est avant tout un choix de politique économique, l'assouplissement quantitatif a été utilisé de manière excessive, et le bilan de la Fed s'est développé bien au-delà de ce qui était nécessaire. S'appuyant sur Volcker et Friedman, son cadre met l'accent sur la stabilité des prix, la crédibilité institutionnelle et un rôle discipliné et limité des banques centrales.



Sa critique des politiques post-2008 est tranchée. Selon lui, les achats d'actifs répétés ont faussé les signaux de marché, encouragé la prise de risque et brouillé la frontière entre politique monétaire et politique budgétaire. Plus largement, il met en garde contre la « dérive des missions » (*mission creep*) — estimant que les banques centrales ne devraient pas chercher à résoudre des problèmes structurels ou politiques.

Mais le monde qu'il pourrait avoir à gérer est très différent de celui qu'il critique.

La fermeture du détroit d'Ormuz et le développement massif de l'intelligence artificielle créent un choc inflationniste direct. Résultat : une inflation en hausse, en contraste marqué avec son analyse d'une désinflation de long terme portée par les gains de productivité de l'IA, qui pourrait en outre être amplifiée par une éventuelle fin de la guerre.



Dans le même temps, le contexte de financement du Trésor américain est fragile. Des déficits publics importants, de lourdes émissions obligataires du gouvernement et des entreprises, ainsi que des besoins de refinancement élevés rendent les marchés sensibles aux taux d'intérêt. Une forte hausse des rendements à long terme ne resterait pas confinée aux marchés obligataires et resserrerait largement les conditions financières, avec des effets sur l'immobilier, le crédit et la soutenabilité de la dette.

C'est là que la tension devient réelle.

L'instinct de Warsh est la discipline : contenir l'inflation, maintenir une politique plus restrictive. Mais le système pourrait exiger autre chose : éviter le désordre, stabiliser les marchés, plafonner les rendements.

En pratique, cela pourrait impliquer de recourir aux outils mêmes qu'il a autrefois critiqués, comme l'expansion du bilan, des facilités de liquidité ou des interventions visant à contenir les taux longs.

Il ne s'agit pas tant d'une contradiction que d'un changement de point de vue. En tant que critique, l'objectif est la cohérence et la discipline. En tant que décideur, l'objectif devient la stabilité dans un cadre contraint où aucune option n'est vraiment simple.

WARSH THE CRITIC

Sound money. Discipline. Long-run credibility.

- Smaller Fed balance sheet**
Shrink the footprint. Limit the Fed.
- Anti-QE**
Oppose quantitative easing.
- Inflation hawk**
Focus on price stability. Guard against excess.
- Volcker / Friedman influence**
Monetarist roots. Credibility through restraint.

THE REALITY HE MUST FACE

- RISING OIL PRICES**
Supply shocks. Higher energy costs.
- STRAIT OF HORMUZ**
Geopolitical risk. Global supply at risk.
- HIGHER INFLATION**
Persistent pressures. Unanchored expectations.
- RISING TREASURY YIELDS**
Tighter financial conditions. Higher borrowing costs.

WARSH THE CHAIR

Financial stability. Market functioning. Pragmatic results.


- Liquidity facilities**
Stand ready. Backstop stress.
- Treasury market support**
Ensure market functioning. Preserve depth and liquidity.
- Balance-sheet expansion**
Provide reserves. Support the system.
- Yield containment**
Prevent disorderly spikes. Maintain accommodative conditions.

KEVIN WARSH'S DILEMMA

Two philosophies. One chair. No easy choice.

ONE DECISION. LASTING CONSEQUENCES.





L'ironie est claire : les mêmes conditions que Warsh a dénoncées — distorsion des marchés, domination budgétaire, fragilité financière — pourraient bien être celles qui le forceront à agir autrement.

Si l'inflation reste élevée alors que les rendements des obligations du Trésor augmentent simultanément, le défi de la Fed ne sera pas de choisir entre inflation et croissance. Il sera de trouver un équilibre entre la lutte contre l'inflation et le risque d'un resserrement désordonné des conditions financières.

Car sur les marchés, la pureté survit rarement au contact de la réalité.

Le 17 juin 2026 marque la première réunion de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale. Lors de cette réunion, on s'attend à la suppression du biais accommodant et à un discours ferme sur une réduction progressive du bilan. Mais, en fin de compte, on devrait rapidement voir un assouplissement des règles de capital pour les institutions financières afin de leur permettre d'acheter des bons du Trésor sans coût en capital. Si les taux longs continuent de monter, on s'attend à un président pragmatique qui ne tolérera pas des taux à long terme s'approchant des 6 % : il utilisera tous les outils à sa disposition.

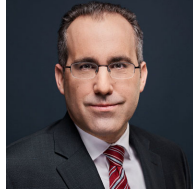
Votre équipe



François Bourdon
Président
fbourdon@gestion-optimum.com



Martin Delage
Chef des placements mondial et canadiens
mdelage@optimumgam.ca



Hugues Sauvé
Chef des revenus fixes canadiens
hsauve@optimumgam.ca



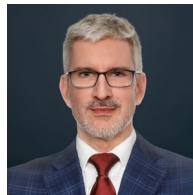
Pierre-Olivier Boulanger
Vice-président, Investissement responsable
pboulanger@optimumgam.ca



Nicolas Poirier
Directeur, Revenu variable
npoirier@optimumgam.ca



Brigitte Gascon
Vice-présidente exécutive
bgascon@optimumgam.ca



Jean-Martin Aussant
Vice-président principal, Gestion privée et Distribution alternative
jaussant@gestion-optimum.com



Patrick Beaudoin
Vice-président, Opérations et relations clients
pbeaudoin@optimumgam.ca

Martin Joanis
Directeur-adjoint, Placements
mjoanis@optimumgam.ca

Yannick Renaud-Blondeau
Directeur-adjoint, Placements
yrenaud-blondeau@optimumgam.ca

Robert Hesselbo
Vice-président, Technologie financière
rhesselbo@optimumgam.ca

Jonathan Helleboid
Analyste, Placements
jhelleboid@optimumgam.ca

William Sirois
Analyste, Technologie et investissement
wsirois@optimumgam.ca

Earvin Hemou
Analyste, Technologie financière et investissement
ehemou@optimumgam.ca

Ce document a été préparé et est basé sur de l'information que nous croyons fiable. Toutefois, Optimum Gestion de Placements ne fait aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite à cet égard et n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le présent document par son destinataire ou utilisateur.

Les informations et les opinions présentées dans ce document ont été préparées par Optimum Gestion de Placements (OGP) et sont destinées uniquement à des fins d'information. Les opinions exprimées dans cette présentation sont uniquement celles de professionnels de placements et peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Les informations contenues dans ce document ne peuvent être reproduites en tout ou en partie sans l'autorisation écrite expresse d'OGP et ne constituent pas un conseil ou une orientation en matière d'investissement. En outre, elles ne doivent pas servir de base unique à des décisions d'investissement. Veuillez noter que tout investissement comporte un risque pour le capital. Le potentiel de profit s'accompagne d'une possibilité de perte.

✉ info@optimumgam.ca

🌐 optimumgam.ca

📞 514 288-7545

 **PRI** | Principles for Responsible Investment

OPTIMUM.

® Marque de commerce de Groupe Optimum inc. utilisée sous licence

