

Au Coeur des Marchés

10 août 2026

Rédaction | Gianluca Tarolli, CFA | Chef économiste et stratège, co-CIO

« Les marchés doivent jouer le ballon, pas l'arbitre »

Cette déclaration, « *Markets should play the ball, not the referee* », émane de Kevin Warsh, le nouveau patron de la Réserve fédérale américaine. Elle ne se réfère aucunement à la Coupe du monde de football qui vient de se terminer mais s'adresse à la communauté financière. Le message est clair: pour anticiper les prochaines décisions de la banque centrale et les mouvements des taux d'intérêt, les investisseurs doivent davantage analyser l'économie et ses fondamentaux qu'écouter les déclarations des membres de la Fed.

Or, depuis la crise financière de 2008, la Fed avait habitué les marchés à l'exercice inverse. En effet, avec la forward guidance, elle indiquait précisément la trajectoire probable des taux. Les investisseurs en étaient parfois venus, logiquement, à plus regarder l'arbitre que le jeu.

Le changement dans la communication de la Fed souhaité par Warsh semble donc marquer une rupture. Une Fed moins explicite oblige les marchés à revenir aux fondamentaux et les taux doivent plus refléter l'analyse économique que le décryptage du moindre mot d'un banquier central. Mais cette évolution est en réalité moins une révolution qu'un retour au passé.

En effet, Alan Greenspan, à la tête de la Fed de 1987 à 2006, plaisantait en 1987 déjà: « *Si je vous parais particulièrement clair, c'est que vous avez probablement mal compris ce que j'ai dit.* »

Cette incertitude accrue, qui devrait se traduire par une hausse de la volatilité, ne recèle pas que des éléments négatifs. En

conservant une part d'ambiguïté, la Fed peut ainsi éviter la prise de positions spéculatives excessives, potentiellement dommageables pour le système financier, et contribuer à une plus grande stabilité financière.

La réflexion de Warsh va plus loin et concerne aussi le « ballon » utilisé pour mesurer l'inflation. Une task force dédiée a d'ailleurs été constituée pour mieux analyser ce phénomène et des changements sont à prévoir. Plusieurs mesures d'inflation existent depuis longtemps et d'autres émergent, telle la *Trufflation*, qui veut mesurer l'évolution des prix en temps réel en collectant des millions de prix en ligne (à comparer avec les 80'000 prix inclus dans l'indice CPI mensuel).

La Fed choisit donc les outils qu'elle considère comme les plus pertinents. Le paradoxe est que, par conséquent, la Fed demande aux marchés de moins regarder l'arbitre, alors qu'elle conserve le pouvoir de définir les règles du jeu...

Jouer le ballon, certes... Mais encore faut-il savoir lequel l'arbitre a choisi. En attendant ce choix, l'arbitre reste au centre du jeu et la volatilité s'annonce plus élevée.

Article paru dans **LETEMPS.ch**

Ce document a été produit uniquement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles de Bordier & Cie SCMA. Son contenu ne peut être reproduit ou redistribué. Toute reproduction ou diffusion non autorisée de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les éléments qui y figurent sont fournis à titre informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement.

Bordier & Cie SCMA | Banquiers privés depuis 1844 | Rue Rath 16 | Case postale | CH-1211 Genève 3 | T +41 58 258 00 00 | bordier.com