

Questions et réponses : La Fed à la croisée des chemins — Indépendance, inflation et implications pour les investisseurs

10 septembre 2025

Invités vedettes : Gino Di Censo, Directeur, Titres mondiaux à revenu fixe et
Giuseppe Pietrantonio, Directeur, Solutions, Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Huit années de présidence de la Réserve fédérale (Fed) par Jerome Powell prendront fin en mai 2026, et son successeur devrait être annoncé prochainement. Bien que le président de la Fed ne soit qu'une voix parmi le Federal Open Market Committee (FOMC), la pression politique croissante remet en question l'indépendance de la Fed — un pilier des marchés financiers.

Parallèlement, la Fed doit jongler avec une inflation persistante, un ralentissement économique et une dette publique croissante. Certains estiment que nous entrons dans une nouvelle ère de domination budgétaire, de contrôle de la courbe des taux et de répression financière.

Pour explorer ce que cela signifie pour les investisseurs, je suis accompagné de Gino Di Censo, Directeur, Titres mondiaux à revenu fixe, et Giuseppe Pietrantonio, Directeur, Solutions, Multiclasse d'actifs et gestion des devises.

Mark Obrai (MO) : Merci à vous deux d'être présents. Tout au long de l'histoire de la Fed, elle a périodiquement subi d'importantes pressions de la Maison-Blanche. Pouvez-vous commencer par expliquer pourquoi l'indépendance de la Fed est si importante?

Giuseppe Pietrantonio (GP) : L'indépendance des banques centrales est un pilier essentiel pour garantir que les décisions de politique monétaire sont prises dans l'intérêt de la stabilité et de la santé à long terme de l'économie, plutôt que d'être influencées par des considérations politiques à court terme. Lorsque les banques centrales opèrent de manière indépendante, elles sont mieux placées pour poursuivre des objectifs tels que la stabilité des prix et le plein emploi — des mandats fondamentaux de la Réserve fédérale américaine.

Un avantage clé de l'indépendance des banques centrales est sa capacité à contrôler l'inflation. Une banque centrale indépendante peut donner la priorité à la stabilisation des prix, ce qui contribue à modérer les taux d'intérêt à long terme et à favoriser un environnement économique prévisible. À l'inverse, lorsque les gouvernements exercent un contrôle sur les banques centrales, il existe un risque que la politique monétaire soit utilisée pour financer les déficits budgétaires, augmentant ainsi la masse monétaire par la « planche à billets ». Cela conduit généralement à une inflation galopante et à une forte dépréciation de la monnaie, comme on l'a observé dans plusieurs pays d'Amérique latine et ailleurs.

Les récents développements sur les marchés soulignent l'importance de l'indépendance des banques centrales. Par exemple, cette année, les rendements des obligations d'État américaines ont fortement augmenté, les participants au marché exigeant une prime de risque plus élevée pour compenser les risques fiscaux et monétaires perçus. Parallèlement, le dollar américain a également été affecté, se dépréciant notablement au cours de l'année écoulée.

MO : La Maison-Blanche tente à nouveau d'exercer un plus grand contrôle en remplaçant des figures clés à la Fed. Dans l'éventualité peu probable où Powell serait remplacé avant la fin de son mandat en mai 2026, comment voyez-vous la réaction des marchés?

GP : Ce serait un événement majeur — si l'administration cherche effectivement à remplacer Powell ou d'autres responsables clés de la Fed par des personnes plus alignées sur le Trésor, cela soulève d'importantes questions sur l'indépendance de la banque centrale, la stabilité des marchés et l'influence politique sur la politique monétaire. Même si je pense que les chances de voir Powell démis de ses fonctions sont faibles, surtout avec la fin prochaine de son mandat, si cela devait arriver, les marchés pourraient initialement rebondir dans l'attente d'une Fed plus conciliante, en particulier sur les actifs risqués comme les actions et les marchés émergents. Le dollar s'affaiblirait probablement à mesure que les différentiels de taux se réduisent.

Il est compréhensible que l'administration et le Trésor souhaitent des coûts d'emprunt plus bas et une plus grande cohérence des politiques à l'approche d'une période politiquement sensible. Mais le danger est que saper l'indépendance de la Fed pourrait nuire à la crédibilité à long terme, déstabiliser les marchés obligataires et exercer une pression sur le dollar.

MO : On pourrait dire que les obligations à long terme réagissent négativement à ces développements. La courbe se redresse, avec des rendements à long terme — bons du Trésor américain à 30 ans, obligations japonaises à 30 ans — en hausse. Les marchés anticipent-ils une inflation plus forte ou intègrent-ils un risque souverain?

Gino Di Censo (GD) : Les marchés peuvent interpréter l'influence politique sur la Fed comme un signal que la politique monétaire pourrait devenir moins indépendante et plus accommodante. Si les investisseurs anticipent une politique plus souple, notamment face à de grands déficits budgétaires, cela pousserait naturellement les rendements à long terme à la hausse, le risque d'inflation augmentant.

Du point de vue du risque souverain, bien que les États-Unis bénéficient toujours du statut de monnaie de réserve, l'inquiétude grandit quant au fait que des déficits budgétaires persistants, un ratio dette/PIB élevé et désormais des questions sur l'indépendance de la Fed pourraient amener les investisseurs à exiger une prime de terme plus élevée pour détenir des bons du Trésor.

MO : Un régime dominé par le budget peut-il financer les déficits tout en gardant le contrôle sur la courbe des taux et l'inflation? Risquons-nous de voir des taux réels négatifs à moyen terme?

GD : La réponse courte est oui, un régime dominé par le budget peut financer les déficits tout en gardant le contrôle sur la courbe des taux et l'inflation, mais seulement temporairement. À long terme, ces mécanismes peuvent générer des pressions inflationnistes qui compromettent ce contrôle. La suppression des taux à court terme peut créer de l'inflation à l'avenir.

En ce qui concerne les taux réels, ils sont actuellement négatifs et il est probable que cela se poursuive. Les taux réels négatifs peuvent réduire efficacement la dette, mais ils pénalisent finalement les épargnants. Une conjonction de facteurs devrait maintenir les taux réels négatifs à moyen terme : des déficits qui restent élevés, une gestion de la courbe qui maintient les rendements nominaux contenus par rapport à l'inflation et une politique qui tolère une inflation élevée.

MO : Le rendement des Obligations du Gouvernement Japonais (OGJ) à 30 ans à des sommets historiques (et en hausse) et la dépréciation du dollar américain compliquent-ils la situation pour les États-Unis?

GD : Oui, tout à fait. Une hausse des rendements à long terme des OGJ pourrait indiquer que le plus grand détenteur étranger de bons du Trésor américain (le Japon) trouve les obligations américaines relativement moins attrayantes. Cela pourrait signifier un moindre intérêt étranger pour les obligations américaines, exerçant une pression à la hausse sur les rendements nominaux américains. À l'inverse, si la faiblesse du dollar alimente l'inflation ou si la Fed tolère une inflation plus élevée pour aider la dynamique budgétaire, les taux réels pourraient baisser.

GP : Absolument. Alors que le gouvernement américain cherche à obtenir des taux d'intérêt plus bas, un dollar américain en dépréciation peut aller à l'encontre de cet objectif. Un dollar plus faible tend à augmenter les prix à l'importation, contribuant à une inflation plus élevée. Cette dynamique pourrait compliquer la tâche de la Fed si elle souhaite réduire les taux pour stimuler la croissance.

MO : Dans les prochains mois, la Fed pourrait assouplir sa politique malgré une inflation persistante. Le marché a rebondi après le discours de Powell à Jackson Hole, interprétant ses préoccupations sur l'emploi comme conciliantes. Les contrats à terme sur les Fed Funds anticipent fortement une baisse le 17 septembre, alors que le DPC de base reste à 2,8 %. Comment voyez-vous cet équilibre délicat évoluer dans les prochains mois?

GP : Vous avez tout à fait raison — la Fed navigue dans un environnement complexe alors que les données économiques divergent de sa posture politique. Dans les mois à venir, je m'attends à ce que les marchés oscillent entre l'anticipation d'une baisse des taux à court terme, motivée par des données sur l'emploi plus faibles et un indice PPI en baisse, et des préoccupations persistantes concernant l'inflation, le DPC de base restant autour de 2,8 à 2,9 %. Une baisse en septembre est largement anticipée, avec la possibilité de nouvelles réductions plus tard dans l'année. Bien que la trajectoire vers des taux plus bas semble claire, l'inflation persistante compliquera l'approche de la Fed. Nous pourrions donc voir la Fed baisser les taux, puis marquer des pauses pour évaluer l'impact sur l'économie et déterminer si les pressions inflationnistes, y compris celles liées aux tarifs, persistent.

MO : Comment vous positionnez-vous entre les classes d'actifs, les secteurs et les devises? Ou quels éléments surveillez-vous pour déterminer votre positionnement futur?

GP : À l'échelle des grandes classes d'actifs, nous restons relativement positifs sur certaines actions mondiales. La faiblesse du dollar américain constitue un vent favorable pour les marchés non américains, où les bénéficiaires bénéficient de la conversion des devises et où les valorisations semblent plus attrayantes qu'aux États-Unis. Cela dit, compte tenu des risques potentiels, nous restons prudents quant à notre exposition globale au risque.

Nous maintenons une position contre le dollar américain en raison de la montée des risques budgétaires, de la tendance de la Fed à assouplir même en présence d'une inflation persistante, et d'un soutien plus fort pour d'autres devises. Un dollar plus faible peut stimuler la liquidité mondiale et soutenir les actifs risqués, mais il renchérit aussi les importations, ce qui pourrait accroître l'inflation aux États-Unis. Cela pourrait compliquer la tâche de la Fed et pousser les rendements à long terme à la hausse, ce qui pourrait exercer une pression sur les valorisations des actions américaines à long terme.

GD : Nous restons prudents sur le haut rendement et les obligations d'entreprises à long terme, compte tenu de l'étroitesse des écarts. La catégorie investissement demeure soutenue par des fondamentaux solides, mais les écarts sont historiquement serrés. La sélectivité est essentielle.

MO : Merci pour votre temps.



À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches robustes. Les analystes des secteurs et des régions spécialisés se concentrent sur la recherche sur les industries et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Communiquer l'information aux différentes équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller. Pour d'autres analyses, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date de septembre 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes semblables. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

^{MD} Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.