

# Graphique de la semaine

2019 | Graphique n°37

## ÉTATS-UNIS : NE PAS CONFONDRE CROISSANCE DU BILAN DE LA FED ET QUANTITATIVE EASING

Après avoir laissé la taille de son bilan diminuer progressivement depuis début 2018, la Réserve Fédérale (Fed) a annoncé en mars dernier qu'elle entendait mettre un terme à ce mouvement en septembre. L'apparition de tensions sur certains segments des marchés monétaires l'a amenée à proposer de nouvelles opérations de refinancement et à reprendre ses achats depuis quelques semaines. S'agit-il pour autant d'une reprise du Quantitative Easing (QE)<sup>1</sup> ? Non.

### États-Unis : taille du bilan de la Réserve Fédérale (Mds USD)



Source : Bloomberg

## NOTRE ANALYSE

Si l'augmentation du bilan de la Fed entre 2009 et 2015, de 900 Mds à 4500 Mds USD, est impressionnante, elle ne doit pas masquer le fait que ce bilan progressait tendanciellemeent auparavant. Entre fin 1994 et fin 2007, il progressait d'un peu moins de 6,0% par an, quasiment le même niveau que la croissance moyenne du PIB nominal sur la période. Les banques centrales pilotent les taux d'intérêts à court terme via le contrôle des réserves que les banques y détiennent. Si celles-ci sont très excédentaires par rapport au niveau requis, cela exerce une pression baissière sur les taux interbancaires. Trop rares, cela fait monter ces taux. Les banques centrales se sont toujours efforcées de maintenir un niveau de réserves adéquat pour fixer le taux d'intérêt sur les Fed Funds<sup>2</sup> là où elles le souhaitent. Les évolutions des dix dernières années ont créé une incertitude sur le niveau de réserves à maintenir. Cette incertitude est peut-être en train de se résoudre par l'expérience.

Les politiques d'assouplissement quantitatif ont fortement augmenté la quantité de réserves des banques centrales. En effet, lorsque la Fed achetait une obligation à une banque, elle la payait en créditant son compte de réserves. L'abondance des réserves qui a résulté des différentes opérations de QE a forcé la Fed à développer d'autres outils pour fixer le niveau des taux d'intérêts à court terme. La normalisation de sa politique monétaire impliquait de réduire le bilan mais la Fed a toujours reconnu que différents changements réglementaires font que les systèmes bancaires doivent maintenant évoluer avec plus de réserves que par le passé. Les tensions observées début septembre montrent peut-être que le niveau des réserves était devenu trop faible. C'est pourquoi la Fed a pris la décision d'augmenter à nouveau la taille de son bilan. En achetant seulement des titres à courte maturité, elle confirme que son objectif n'est pas un nouvel assouplissement de sa politique monétaire mais la transmission correcte de celle-ci.

<sup>1</sup> Quantitative Easing (Assouplissement quantitatif) : type de politique monétaire dite « non conventionnelle » consistant pour une banque centrale à racheter massivement des titres de dettes aux acteurs financiers.

<sup>2</sup> Fed Funds : aux États-Unis, les Federal funds sont les fonds déposés par les banques commerciales et autres institutions financières ayant des exigences de réserves obligatoires auprès des Réserves fédérales régionales, y compris les fonds en excès de ces réserves obligatoires.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 octobre 2019 et est susceptible de changer.

SUIVEZ  
& PARTAGEZ

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet

[www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr)



Blog

[www.lazardfreresgestion-tribune.com](http://www.lazardfreresgestion-tribune.com)



Twitter

@LazardGestion



LinkedIn

Lazard Frères Gestion