

Réduction du bilan de la Fed : un impact sur l'économie US ?

Dix ans après le début de la crise des « subprimes » et neuf ans après la chute de Lehman Brothers, la banque centrale américaine - la Fed - a annoncé mercredi 20 septembre qu'elle débuterait le mois prochain la réduction de son bilan.

Pour soutenir l'économie et les marchés financiers, la Fed avait, entre fin 2008 et fin 2014, mené trois programmes de rachats d'actifs (bons du Trésor et titres adossés à des créances immobilières), pour un montant total de 3600 milliards de dollars. Ce déversement de liquidités a entraîné une explosion de son bilan, passé de 900 milliards de dollars en 2007 à 4500 milliards aujourd'hui.

Ces politiques monétaires non conventionnelles avaient pour objectifs de relancer l'économie et rétablir la confiance dans le système financier. En créant de la monnaie pour racheter des actifs (obligations souveraines et créances immobilières) aux banques, la Fed faisait baisser les taux auxquels les acteurs économiques (Etat, entreprises, ménages) empruntaient et incitait les banques à utiliser les liquidités reçues pour augmenter leurs prêts aux ménages et entreprises.

Si l'impact sur la confiance et le niveau des taux a été indéniable (taux souverains US à 10 ans à 2,2 % aujourd'hui contre 4 % en 2010), les établissements financiers n'ont pas augmenté leurs encours de crédit.

La quasi-totalité des liquidités créées par la Fed et « distribuées » aux banques est retournée dans le bilan de la Fed, sans que l'économie US n'en profite, sous forme de réserves déposées par les banques auprès de la banque centrale (cf. graphiques ci-dessous).

Dans un contexte global de désendettement, suite à la crise financière de 2008, il était en effet illusoire d'espérer que les ménages et entreprises s'endettent, tandis que les banques augmentaient les scores de crédit nécessaires à l'octroi d'un prêt.

La décision, par la Réserve Fédérale, de commencer à réduire son bilan ne devrait par conséquent pas avoir d'impact direct sur l'économie US.

La Fed a décidé de ne pas réinvestir chaque mois 10 milliards d'obligations souveraines et de titres hypothécaires, détenus dans son bilan, arrivant à échéance. Ce montant non-réinvesti sera augmenté de 10 milliards chaque trimestre (jusqu'à atteindre 50 milliards). Ainsi, le bilan de la Fed sera réduit de 30 milliards de dollars cette année et de 400 milliards en 2018. Au début de la prochaine décennie, le bilan de la Fed reviendra aux alentours de 3000 milliards (si aucun ralentissement économique ne survient d'ici là) avant de se stabiliser, soit une diminution de 1500 milliards par rapport au niveau actuel. Les réserves « excédentaires » détenues par les banques auprès de la Fed (2200 milliards) permettent donc à la banque centrale de réduire son bilan sans impact direct l'économie.

Un impact indirect pourrait être lié à la hausse des taux souverains et, par effet de contagion, des taux d'emprunt. Différentes études ont calculé que la politique monétaire expansionniste (hausse de son bilan de 3600 milliards) de la Fed a entraîné une baisse de 100 bp des taux souverains US. Le mouvement de réduction du bilan de la Fed (-1500 milliards) aurait un impact haussier de 40 à 50 bp, ce qui amènerait le taux à 10 ans US à 2,70 - 2,80 %. Ce niveau, atteint entre l'été 2013 et la mi-2014, ne semble pas constituer un frein à la croissance économique US (aux alentours de 2,5 % à cette période).

Ce retour extrêmement progressif à la normale ne devrait pas avoir d'impact direct sur l'économie américaine et l'impact indirect devrait s'avérer très limité sur les taux obligataires, le change et la valorisation des marchés actions.

Bilan de la Fed (en bleu, échelle de droite) et réserves excédentaires des banques (en vert, axe de gauche)

