

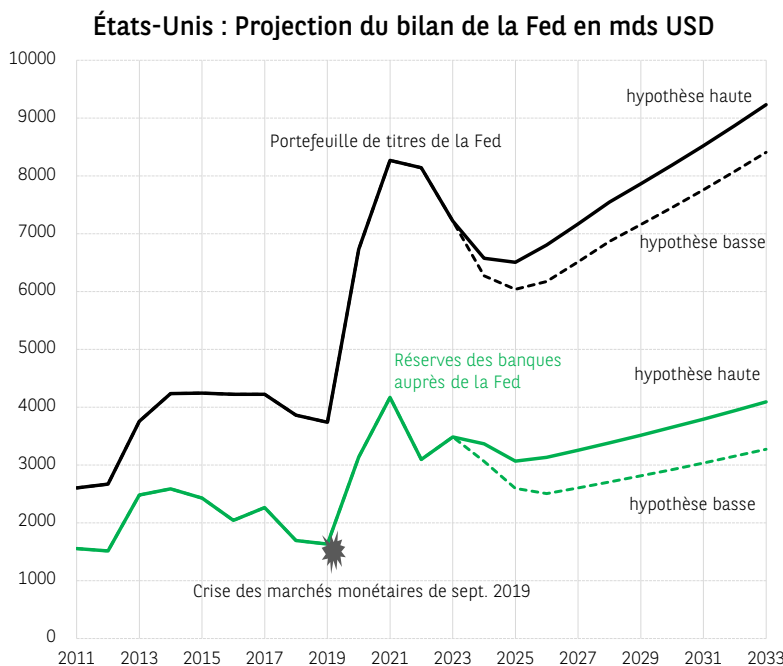
GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

GRAPHIQUE
DE LA
SEMAINE

15 mai 2024

ÉTATS-UNIS : LA FED TENTE D'ÉCARTER LE RISQUE D'UN ASSÈCHEMENT DES MARCHÉS MONÉTAIRES

Céline Choulet



Sources : Réserve fédérale, BNP Paribas

Échaudée par la crise des marchés monétaires qu'elle n'avait pas anticipée lors de sa première expérience de resserrement quantitatif (*Quantitative Tightening*, QT), la Réserve fédérale (Fed) entend mieux piloter la réduction de son bilan. Cela suppose de détruire une partie des réserves que les banques détiennent auprès d'elle sans créer de pénurie de monnaie centrale, au regard des exigences de liquidité imposées aux banques. Depuis le lancement de QT2 - le 1er juin 2022 - la réallocation des avoirs des fonds monétaires, en dehors du dispositif de mises en pension de titres de la Fed (-USD 1 380 mds au 8 mai 2024), a permis d'absorber l'effet du dégonflement du bilan de la Fed (-USD 1 560 mds) sur les réserves des banques (-USD 30 mds), retardant de fait le risque d'une insuffisance de monnaie centrale. Toutefois, le réservoir de liquidités susceptible d'amortir le choc de QT2 est désormais plus mince (les « dépôts » des fonds auprès de la Fed s'établissent à 460 mds en moyenne depuis début mai).

Face à la difficulté d'estimer le montant optimal de réserves¹ nécessaire au bon fonctionnement des marchés monétaires, la Fed redouble de prudence. Elle a, d'une part, annoncé qu'elle ralentirait le rythme de réduction de son bilan à compter du 1^{er} juin². Elle a, d'autre part, révisé son cadre d'analyse. Désormais, un régime de réserves « amples » désigne une situation où le ratio réserves/PIB excéderait légèrement celui observé en septembre 2019 (8% dans le premier scénario), voire plus largement (10% dans le second scénario). La Fed estime qu'afin d'éviter une pénurie de réserves, le QT2 devrait être interrompu, sous l'hypothèse haute, au début de l'année 2025. À cette date, le bilan de la banque centrale avoisinerait les USD 6 500 mds (22% du PIB) et les réserves, 3 400 mds (11% du PIB). Au terme d'une année de stabilisation de la taille du bilan de la Fed, le programme d'achats d'actifs serait réactivé afin de préserver le stock de réserves à hauteur de 10% du PIB.

celine.choulet@bnpparibas.com

¹ Réserves totales puisqu'il n'y a plus d'exigence de réserves au sens de la politique monétaire (« réserves obligatoires ») depuis mars 2020 aux États-Unis.

² Elle prévoit de réduire sa détention de titres de dette du Trésor de USD 25 mds par mois, contre USD 60 mds précédemment, tout en maintenant inchangé le plafond mensuel de non-réinvestissement des titres adossés à des prêts hypothécaires (MBS) arrivant à échéance (USD 35 mds). Tout remboursement de capital dépassant ce plafond serait réinvesti en Treasuries. L'hypothèse d'un rebond des remboursements anticipés de créances hypothécaires semble toutefois peu probable au regard du faible niveau du taux moyen sur encours (3,8% au T2 2023) par rapport à celui sur production nouvelle (6,3%). En moyenne, en 2023, la contraction mensuelle du portefeuille de MBS ne s'est d'ailleurs élevée qu'à USD 17,5 mds.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change