

## LE POINT DE VUE DU GERANT

Le mois de septembre aura été marqué par des soubresauts sur le marché du repo américain. Ainsi les taux du marché interbancaire se sont brusquement emballés mi-septembre, atteignant jusque 10% pour certains prêts et obligeant ainsi la FED à intervenir massivement en urgence, pour la première fois depuis la crise de Lehman.

Les banques et grandes entreprises ont de vastes quantités de liquidités investies en actifs financiers liquides comme les bons du Trésor et elles se prêtent chaque jour en moyenne plus de mille milliards de dollars avec cet actif en collatéral. En temps normal, les acteurs économiques anticipent correctement leurs besoins en liquidité. Parfois, le marché interbancaire peut s'emballer lorsque certains acteurs deviennent brusquement à court de liquidités. Il s'agit en général d'un phénomène technique lié à la mauvaise anticipation et qui revient rapidement à la normale. Toutefois, s'il persiste, cela peut être révélateur de problèmes plus structurels comme cela avait été le cas lors de la crise des « subprimes ».

L'emballlement du repo s'étant produit au lendemain d'attaques terroristes sur des installations pétrolières ayant mis hors d'usage 50% de la capacité de production de l'Arabie Saoudite, une des explications avancées est que dans la crainte d'un nouveau choc pétrolier, de nombreux acteurs économiques auraient puisé des liquidités en urgence. Cela s'est en outre produit à une date correspondant à une échéance fiscale où les liquidités sont moins importantes.

Cependant, comme l'a suggéré J. Dimon, le patron de JP Morgan, l'emballlement du repo ne peut être mis à 100% sur le compte de ce problème technique. En premier lieu, la FED réduit la taille de son bilan depuis fin 2017, ce qui finit par engendrer une situation où des acteurs commencent à se retrouver à court de liquidités. La FED l'a bien compris et c'est précisément la raison pour laquelle elle a injecté en urgence 75 milliards de dollars en moyenne chaque jour. En second lieu, la FED a imposé une réglementation trop contraignante aux banques. Les grandes banques sont en effet gorgées de liquidités mais ont trop de contraintes sur leur déploiement, ce qui a exacerbé le problème. Au global, le président de JP Morgan indique que le problème n'est pas trop grave car il s'est déroulé dans un contexte économique favorable. Mais en des temps plus difficiles, le même problème aurait eu des impacts néfastes sur l'économie.

A ce stade, le problème semble donc gérable et pourrait avoir une issue favorable en incitant la FED à alléger la réglementation. Cette dernière étudiait du reste une mesure en ce sens pour les banques de moins de 700 milliards de dollars d'actifs. Enfin, l'injection de liquidité s'apparente à un nouveau QE, ce qui pourrait s'avérer positif pour les marchés...

GÉRANT  
David DEHACHE

