

LE POINT DE VUE DU GERANT

JUIN 2022

Le 1^{er} juin 2022 marque la date officielle du début du Quantitative Tightening (QT) de la FED, qui correspond à une réduction de la taille du bilan de la banque centrale. Officiellement, la FED va débiter son programme sur un rythme de réduction de 47.5 milliards de dollars par mois qui sera porté à 95 milliards de dollars par mois dès septembre.

Ce Quantitative Tightening s'inscrit dans un contexte où le bilan de la FED a considérablement évolué depuis 15 ans. Autrefois, il était en lente progression annuelle jusqu'à atteindre 1 billion (1000 milliards) de dollars en 2008. Mais la crise des Subprimes nécessita des mesures exceptionnelles et le bilan de la banque centrale doubla en 2008. Pour pallier les conséquences de la crise financière, l'institution réalisa ensuite plusieurs Quantitative Easing à la suite desquels le bilan de la FED atteignit 4.5 billions fin 2014. Début 2018, la Fed initia un premier Quantitative Tightening qui fit baisser le bilan d'environ 700 milliards pour le ramener à 3.8 billions à l'été 2019, mais la banque centrale se rendit alors compte que l'économie ralentissait et le bilan fut à nouveau augmenté pour atteindre 4 billions fin 2019. La crise sanitaire engendra de nouvelles mesures exceptionnelles et le bilan de la Fed fut augmenté de 5 billions pour atteindre 9 billions début 2022. Avec le Quantitative Tightening qui débute, la Fed semble avoir pour objectif de réduire son bilan de 3 billions sur environ 3 ans, ce qui ramènerait ce dernier à 6 billions de dollars.

Les conséquences de ce resserrement quantitatif restent incertaines car le Quantitative Tightening est rarement employé par les banques centrales. Il n'est utilisé que lorsque ces dernières réalisent qu'elles ont injecté trop de liquidités dans l'économie et que cela risque d'engendrer une inflation hors de contrôle, ce qui correspond au scénario économique actuel.

Il est toutefois possible d'en tirer certaines conclusions. En premier lieu, comme la Fed est le principal acheteur d'obligations du Trésor, cela signifie qu'il faudra désormais trouver des investisseurs pour financer à la fois le déficit du Trésor ainsi que les 3 billions de dollar de Quantitative Tightening prévus. Il est donc probable que les taux d'intérêts montent, ce qui va accroître le déficit budgétaire. En second lieu, les liquidités retirées vont graduellement peser sur la croissance économique ainsi que sur les valorisations des actifs financiers. Cela risque d'engendrer une récession et c'est pour cette raison que de nombreux acteurs économiques pensent que la FED devra écourter son programme comme elle l'avait fait en 2019.

La difficulté pour la FED va être de savoir retirer suffisamment de liquidités pour contrer l'inflation, mais sans dépasser un seuil qui entrainerait l'économie en récession et les prix des actifs en déflation. Le dosage risque d'être difficile. En outre, l'impact du retrait de liquidité n'agit pas de manière synchrone sur les différents pans de l'économie. L'immobilier américain par exemple commence à donner des signaux de retournement sous l'effet de la hausse des taux des prêts hypothécaires alors que les matières premières sont plus impactées par la guerre en Ukraine que par les mesures de la FED. Il se pourrait donc qu'à l'avenir on enchaîne des cycles de boom/bust ou inflation/déflation avec une fréquence accrue.

Gérant
David DEHACHE

