

Document

Le Fonctionnement de la FED

(<http://www.institutdelabourse.fr>)

Date ? 2011

La FED a essentiellement 3 outils à sa disposition pour exécuter sa politique de crédit : il s'agit :

1. d'actions d'open market
2. d'actions sur le taux d'escompte (discount rate)
3. d'actions sur le niveau des réserves obligatoires des banques (legal reserve).

La politique de la FED est définie essentiellement par les gouverneurs des 13 banques régionales et le président (chairman) du Federal Reserve System, Ben Bernanke successeur d'Alan Greenspan à l'heure actuelle. Une fois par mois les gouverneurs des banques régionales et le président du Federal Reserve System se réunissent en huis clos à New York au sein du FOMC (Federal Open Market Committee) afin de décider de la politique de crédit que mènera la banque centrale. C'est la FED de New York (la plus importante des 13 banques régionales) qui sera chargée de la mise en oeuvre de cette politique. Autrement dit, c'est à la Fed de New York qu'il incombera de mener à bien les recommandations du FOMC, essentiellement par des opérations d'open market.

Ces opérations d'open market consisteront:

- soit à injecter des liquidités dans le système bancaire par rachat de bons du trésor ou T BILLS
- soit à éponger ces liquidités en vendant des T BILLS aux primary dealers, les seuls établissements financiers habilités à traiter directement avec la banque centrale pour l'achat ou la vente des bons du trésor américains.

Cette politique d'action directe sur les marchés ou open market a pour but de doser la masse monétaire nécessaire au bon fonctionnement de l'économie.

La FED se fixe en effet des cibles d'évolution des agrégats monétaires (monetary targets) révisées par le FOMC en fonction de l'évolution des besoins de l'économie.

En des termes simples, la théorie monétariste lie masse monétaire, croissance et inflation par l'égalité:

La croissance de l'activité (r PNB ou variation du PNB) est fonction directe de la croissance de la masse monétaire (soit r MM) et de la variation de la vitesse de circulation ou vélocité de la monnaie (r V).

Par exemple supposez que soit imprimé un billet de 10€ qui change de mains 10 fois dans l'année (vélocité de 10). Ce billet permettra de réaliser pour 100€ de transactions. S'il est imprimé trop de billets de 10€ par rapport aux besoins réels de l'économie ou du nombre de transactions à financer, cela aura pour effet de gonfler la valeur nominale des transactions. Ainsi, le taux d'inflation (réelle ou financière) progressera. En revanche s'il n'y a pas assez de billets de 10€ face aux besoins naturels de l'économie, cela peut ralentir le rythme de la croissance, voire provoquer une récession.

La politique de la FED est donc d'injecter assez de liquidités dans le système pour permettre la meilleure croissance possible sans inflation. Les Américains appellent cela le "fine tuning", c'est à dire le réglage précis et permanent de la combustion de l'économie comme pour un moteur à explosion. Voyons comment cela se passe au quotidien.

Supposez par exemple que pour doper l'économie le FOMC décide "d'accommoder" en rachetant des T Bills aux primary dealers. Ce faisant, des dollars sont injectés par leur intermédiaire dans le système bancaire lequel par l'effet multiplicateur du crédit les transmettra en démultiplié dans l'économie et sur les marchés financiers (voir illustration suivante). Malheureusement les recommandations du FOMC ne sont pas rendues publiques. Des économistes baptisés Fed Watchers (les surveillants de la Fed) vont pour le compte des grandes banques d'investissement essayer de deviner ce que la Fed est en train de faire. Leurs méthodes sont complexes et nécessitent une parfaite connaissance du système bancaire américain. L'indicateur indirect le plus fiable pour connaître la politique de la FED reste toutefois le niveau du Federal Fund soit le taux de l'argent inter-banques au jour le jour.

Les banques sont tenues d'avoir en liquide sur leurs livres ou en dépôt auprès d'une banque régionale du FED des réserves dites obligatoires (Iegal reserve) représentant un certain pourcentage des dépôts qui apparaissent au passif de leur bilan.

Ces réserves sont réévaluées tous les quinze jours. Que se passe-t-il alors ? Certaines banques ont des excédents de réserves*, d'autres sont au contraire en déficit. Le Federal Fund sera le taux auquel les banques "excédentaires" prêteront leurs fonds aux banques "déficitaires". Si le crédit est "serré" (tight), les excédents se feront rares et le taux sur le Fed Fund se tendra, si par contre le système de crédit est suralimenté, les taux baisseront. Ce taux de crédit a donc la particularité de réagir très vite aux actions commandées par la FED. Il ne sera pas suffisant cependant pour anticiper l'évolution des marchés car il constitue une information trop immédiate sur la situation du marché du crédit. Nous reviendrons plus loin sur d'autres indicateurs de liquidités plus utiles à l'analyste de marchés.

* Les réserves excédentaires (excess reserve) d'une banque représentent le solde entre les réserves totales apparaissant sur ses livres et les réserves obligatoires (Iegal reserve) qu'elle est tenue de conserver. Les réserves des banques (apparaissant à l'actif de leurs bilans) seront composées de liquide, de "quasi" liquide (titres négociables) et de leurs dépôts auprès du FED.