

[29 octobre 2010](#)

Le FED, les banques et la planche à billet aux USA : Réalité et fiction

La décision de la FED de racheter les bons du Trésor en lieu et place des dettes des agences et de leurs produits de titrisation a conduit la presse à agiter le spectre de la planche à billet. Le mot fait les choux gras des journalistes, il n'en constitue pas moins une étrange expression laissant entendre que le privilège d'émission monétaire de la FED lui permettrait de créer de la monnaie sans contrepartie.

Si l'on tient compte de la monnaie en circulation (billets et pièces), on se rend très vite compte que cette masse n'a fait que doubler entre 1995 et juin 2010. Elle est passée de 409 Md de \$ à 945 Md de \$, soit une augmentation de 35 Md de \$/an dont il faut soustraire l'érosion monétaire. Nous sommes donc loin d'une explosion de la création monétaire (Source Treasury bulletin).

On nous objectera à juste titre que la FED fait de la création monétaire en laissant son actif se dégrader. Elle injecte de la liquidité dans l'économie en achetant des titres de dettes des agences et/ou de l'Etat fédéral et peut comme tel créer de la monnaie. C'est parfaitement vrai si l'on ne considère qu'un seul aspect des choses, les achats d'actifs, en oubliant que la FED a aussi un passif, ses ressources. L'utilisation de l'expression planche à billet fait l'impasse sur le fait que la FED est une banque qui doit comme toutes les autres banques se financer.

L'objet de ce post est alors trouvé : nous essaierons de montrer comment la FED a couvert l'expansion de son bilan en utilisant les ressources des institutions bancaires gérant des dépôts. Ces

institutions appelées institutions de dépôts ont fourni des ressources à la FED excédant les montants légaux des réserves qu'elles doivent avoir en compte auprès d'elle. Ces réserves excédentaires ont été le moyen de financement de la FED qui a ainsi pu gonfler son bilan.

Cette approche rendra justice de l'irrationalité de l'expression planche à billet, elle permettra aussi de comprendre comment la FED et le secteur bancaire ont pu faire face à la crise financière (2008 T-3-2009) qui se déplace aujourd'hui vers la dette souveraine des USA après avoir menacé les RMBS (Residential Mortgage Backed Securities ou créance hypothécaire titrisée de l'immobilier Résidentiel) des GSE (Fannie Mae et Freddie Mac) en 2009-2010 T-1 et T-2.

Remplacer une expression confuse - planche à billet - par une analyse précise est une règle de la méthode. On constatera au terme de ce post que des expressions irrationnelles ont d'autant plus de succès qu'elles offrent l'occasion de dire tout et son contraire sur la politique américaine.

Si les USA faisaient tourner la planche à billet, leur économie devrait connaître un niveau d'inflation sensible depuis le début de la crise. Or il n'en est rien. Et il y a cela une raison : la politique financière des USA peut laisser la bride sur le cou aux agents financiers, mais elle tient ferme les rênes de l'inflation.

Si nous nous sommes critique vis-à-vis des USA ; il faut leur reconnaître en manière de pilotage financier un talent incontestable. Il n'est pas dit que ce talent suffise : une dépression l'emportera toujours sur l'habileté consommée des grands commis de la finance. Et nous pensons que la crise est une dépression.

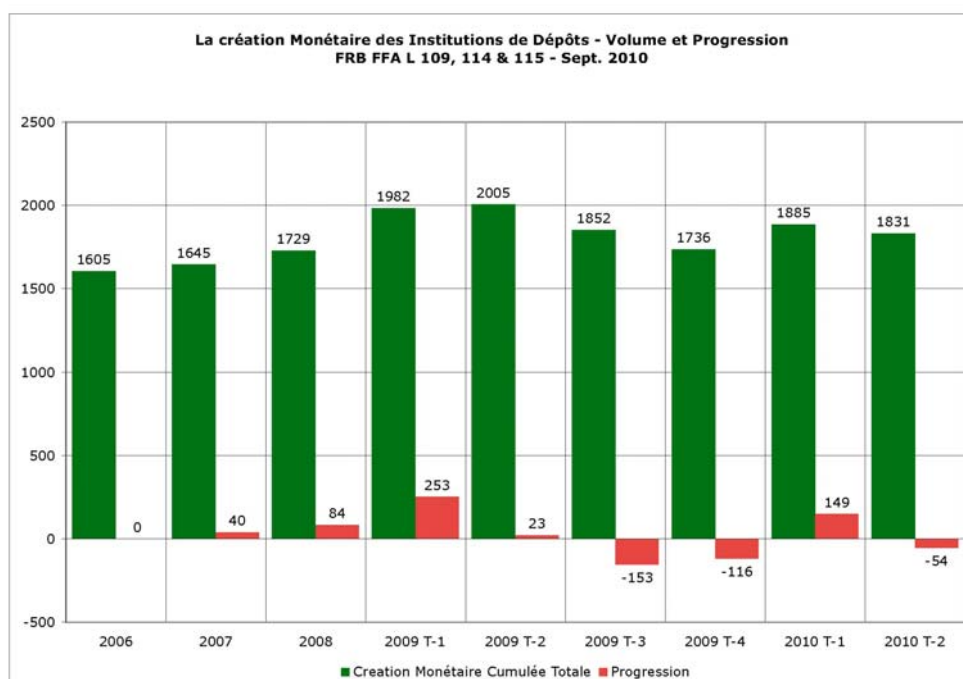
Une information indispensable avant de débiter l'examen des données statistiques : les institutions de dépôts sont constituées des banques commerciales (Commercial Banking), des caisses d'épargne (Savings institutions) et des Unions de crédit (Credit union) qui sont des banques mutualistes.

Les données sont extraites du Flow of Funds Accounts (FFA) de la Federal Reserve Bank (FRB) des USA. Il leur est fait référence par l'acronyme FRB-FFA sur les graphiques qui sont étudiés dans ce post. Les données trimestrielles sont annualisées afin de rendre comparables les données annuelles et trimestrielles. La progression trimestrielle véritable peut être calculée en divisant la progression de chaque trimestre par 4.

A - Les banques actrices d'une création monétaire.

1° Les données synthétique de la création monétaire aux USA

Pour que les banques créent de la monnaie il faudrait que la somme de leurs actifs soit supérieure à la somme de leur passif. Bref qu'elle accorde du crédit sans contrepartie de ressources. Est-ce le cas ?

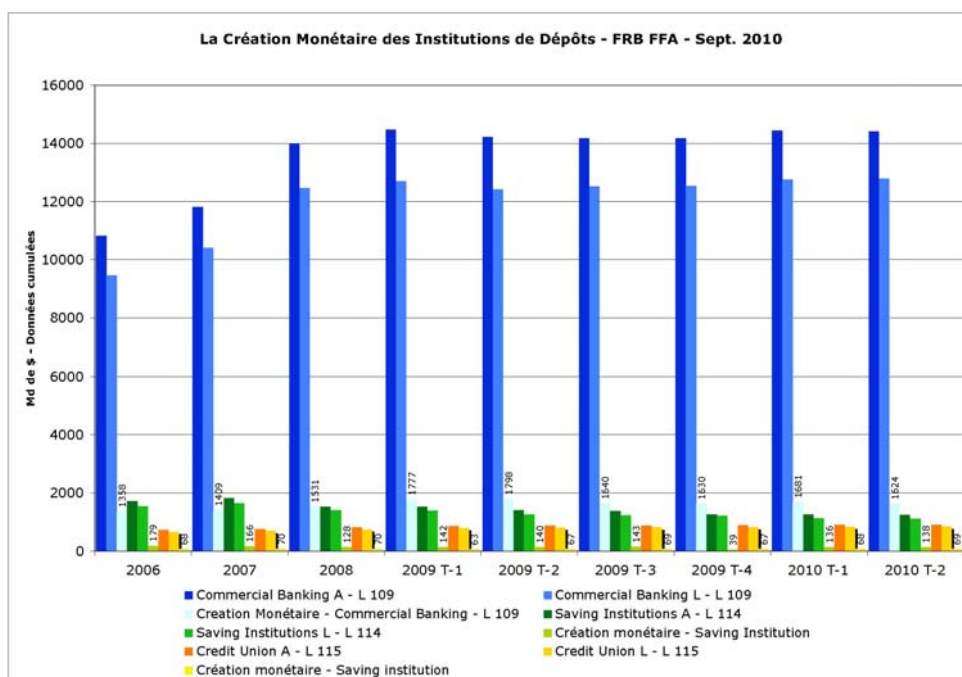


La réponse est positive si l'on examine la différence du passif et de l'actif des institutions de dépôts. La différence entre l'actif et le passif des institutions de dépôts fait en effet apparaître une création monétaire cumulée variant entre 1600 et 2000 Md de \$ entre 2006 et le T-2 2010.

Si l'on examine la progression de la création monétaire des banques, on évite le piège des conclusions hâtives. Pour l'année 2007, la création monétaire est de 40 Md de \$ et de 84 Md de \$ en 2008. Ce sont des montants de valeur négligeables. On notera encore qu'en 2010 deux trimestres positifs (2009 T1 & T2) sont suivis de deux trimestres négatifs (2009 T-3 et T-4) et que ce constat se répète pour les T-1 et T-2 2010.

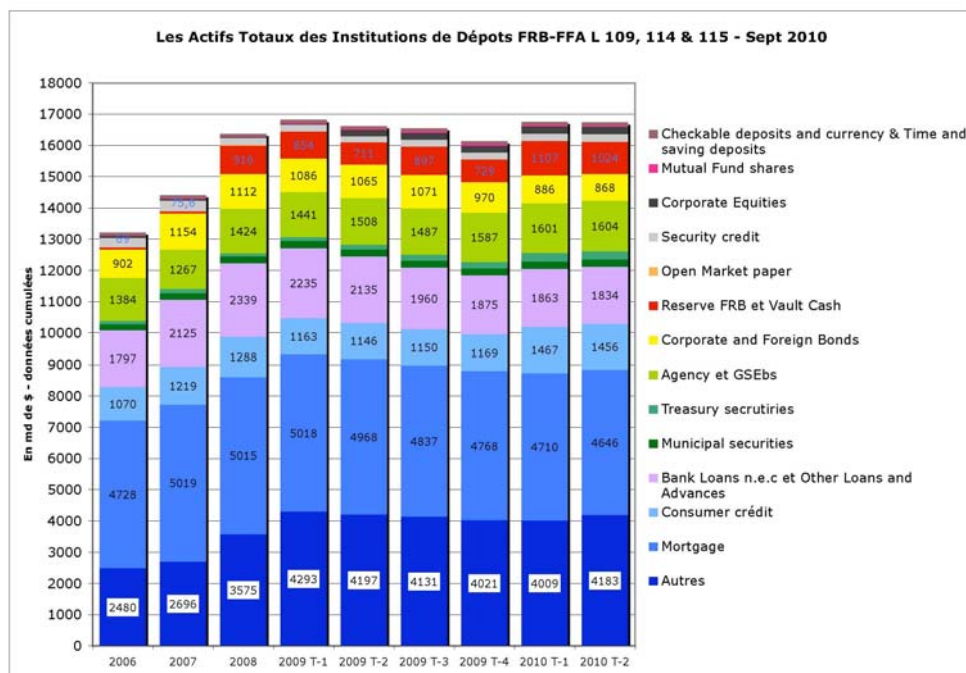
Ce bref examen permet aussi de rappeler que les données de la création monétaire cumulée totale doivent être considérées dans la durée. Dans la durée, la création monétaire totale se dilue en années successives de modeste création monétaire par les institutions de dépôts. Et les années de crise ne paraissent pas modifier ce constat. Les effets inflationnistes de telles progressions sont quasiment nuls, cette nullité est d'autant plus forte qu'une large partie de ces crédits n'ont pas d'impact direct sur le coût de la vie.

En parlant des institutions de dépôts, nous n'avons pas considéré la FED. C'est ce qu'il faut faire maintenant pour en finir une fois pour toute avec les illusions de la planche à billet. Pour ce faire, nous considérerons l'actif total des institutions de dépôts et le passif total des institutions de dépôts.



Nous donnons le détail de la création monétaire des institutions de dépôts pour illustrer le rôle central des banques commerciales dans la création de monnaie. Ce graphique ne réclame pas de commentaire particulier. La lettre A représente les actifs ou Assets, la lettre L représente le passif ou Liabilities.

2° Les actifs totaux des institutions de dépôts et la FED



Si l'on examine la part que représente la couverture du bilan de la FED par les réserves des institutions de dépôts (Rouge Reserve FRB) dans lesquelles sont comptabilisées les encaisses (Vault Cash), il faut reconnaître que les réserves ont entraîné en 2008 une croissance ponctuelle sensible des actifs totaux des institutions de dépôts. Et la raison en est simple : jusqu'à l'automne 2008, la crise financière a été rampante ; les opérations des institutions de dépôts se sont donc poursuivies normalement durant les 2/3 de l'année, c'est à l'automne 2008 que la FED a du faire appel à elles pour couvrir le gonflement de son bilan causé par la fourniture de cash à un marché financier en pleine Berezina. D'où une augmentation ponctuelle des actifs totaux très nette en 2008.

Après 2008, cet effet ponctuel est annulé par les évolutions des opérations de crédit des institutions de dépôts sous l'action de la

crise. Les volumes des actifs totaux stagnent du T-1 2009 au T-2 2010 si bien que l'augmentation des réserves des institutions de dépôts, notamment aux T1 et T-2 2010, est insensible sur le montant de leurs actifs totaux.

Les institutions de dépôts à dater de 2009 entrent dans une phase de stagnation de leurs actifs dont l'analyse de détail est intéressante. On peut diviser ces actifs en crédit à l'économie et en placement.

Les crédits à l'économie sont marqués par la baisse des crédits hypothécaires que vient compenser la montée des crédits à la consommation aux T-1 et T-2 2010. L'effet inflationniste de ces deux crédits est nul sur l'inflation car la valeur des actifs immobiliers n'y est pas comptabilisée ; quant à l'augmentation du crédit à la consommation des institutions de dépôts, il ne fait que compenser la chute du crédit à la consommation financé par la tritrisation et les banques spécialisées (voir FRB FFA L 222 Consumer Credit Ligne 10 et 11). Quant aux Bank Loans n.e.c et Others loans n.e.c, seule une petite fraction de ces actifs est destinée aux ménages (FRB FFA L 215 Ligne 15 et L 216 L. 40). La majeure partie de ces prêts, au demeurant en baisse, est destinée aux entreprises privées financières et non financières avec un effet quasi-nul sur l'inflation.

Le reste des opérations des institutions de dépôts est constitué par des placements financiers. Les plus importants sont les achats de titres de dettes publiques (Municipal Securities et Treasury securities) et les prêts hypothécaires résidentiels titrisés des agences (Agency et GSE Backed Securities ou bs) émis par les entreprises sponsorisées par l'Etat (GSE) renationalisées (Fannie Mae et freddie Mac) ou « indépendantes » (Ginnie Mae). Les achats de titres de dette publique se sont fortement accrus en raison de l'appétit pour la « qualité » des créances d'Etat ou pour les créances garanties par le couple Trésor FED (Agency et GSEbs).

L'intérêt pour les obligations publiques fait contraste avec les placements en dette obligataire des entreprises américaines et

étrangères (Corporate and Foreign bonds). Le reste des actifs est de la poussière (Mutual funds, Open Market Paper, Security Credit, Actions ou Corporate equities).

Nous serions fortement désireux de déterminer ce que recouvre la rubrique Autre. Mais la FED ne communique pas sur les 4000 Md de \$ d'actifs des institutions de dépôts...Le quart des actifs des institutions de dépôts ne peut donc faire l'objet d'un commentaire. Il s'agit probablement de placements financiers spéculatifs et de crédits aux entreprises financières et non-financières. La FED s'est fait une particularité de ne pas identifier certaines classes d'actifs ou de patrimoine appartenant aux entreprises financières et non financières. Allez savoir pourquoi ?

Ce tableau des actifs totaux permet de tirer quelques conclusions.

1° La ventilation des actifs et la baisse de la valeur de nombre d'entre eux ont amorti à partir de 2009, les emprunts de la FED qui ne pèsent pas dans la croissance totale des actifs des banques. Ces emprunts ont littéralement été absorbés.

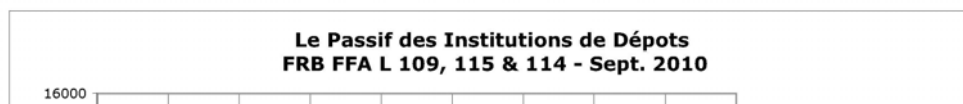
2° Le crédit distribué par les institutions de dépôts n'est pas inflationniste.

3° Les investissements des institutions de dépôts ont au mieux contribué au redressement de la valeur des actifs immobiliers soutenus via les Agency et GSEs, mais en réalité ils n'ont fait que compenser l'affaiblissement des prêts hypothécaires directs (Mortgage). Quant aux achats de la FED en titres de dette et RMBS des GSE, ils ont permis d'une part d'éviter un effondrement des produits de titrisation de ces dernières et d'autre part de soutenir les prix de l'immobilier et les constructions neuves sans aucun effet inflationniste. Les achats des institutions de dépôts en titres des Agency et GSEs témoignent du rôle de la FED et du Trésor dans le sauvetage de l'immobilier. Les institutions de dépôts ont acquis des titres des agences au détriment de leur financement direct (Mortgage) parce qu'elles savaient ces titres parfaitement garantis par l'Etat Fédéral et la FED. La politique de la FED n'a donc pas été inflationniste.

Le couple FED- institutions de dépôts n'a donc pas engagé les USA dans un déséquilibre actif-passif ou une création monétaire.

L'inscription des réserves excédentaires dans le total des actifs des institutions de dépôts paraît maîtrisée.

3° Le passif des institutions de dépôts.



Le passif des institutions de dépôts permet de faire un premier constat.

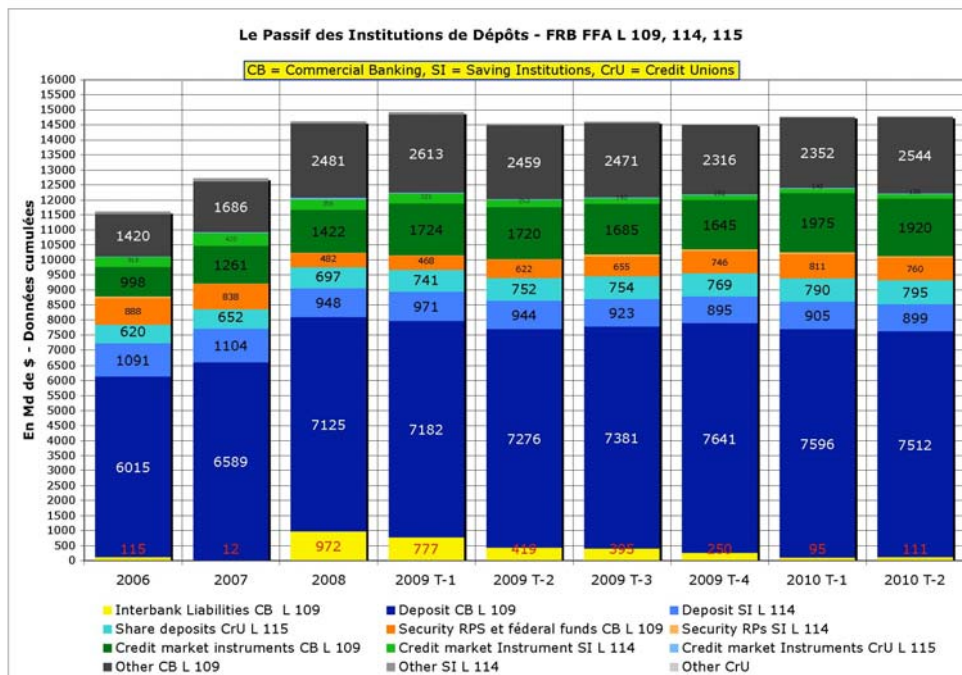
Le passif interbancaire fait d'abord apparaître le rôle central des emprunts à la FED pour faire face aux difficultés des banques (FRB FFA L 109 Ligne 21, 22, 23). Ce sont ensuite les banques étrangères et, à un moindre titre, les banques américaines qui ont été sollicitées. Dans cette mesure, c'est la partie saine des institutions de dépôts et les banques étrangères qui sont venues au secours des banques ; la FED n'a joué que le rôle de médiateur ponctuel dans l'opération. Elle a donc bien agi comme une banque permettant un transfert de fond via la formation des réserves qui l'ont alimenté. Avec la baisse des besoins de liquidité du système financier, les montants destinés aux institutions de dépôts ont baissé tout au long de l'année 2009 et se sont stabilisés aux T-1 et T-2 de 2010.

Le développement rapide des Interbank liabilities montre que le gonflement du passif des institutions de dépôts n'aura fait que très brièvement appel aux capacités de la Réserve fédérale.

Les ressources des banques ont ensuite fait appel à l'augmentation des dépôts stimulés par la crise soit que l'on assiste à la reformation d'une épargne des ménages, soit que les acteurs économiques financiers et non-financiers en augmentent le volume en réduisant leurs investissements ou leurs transactions. Pour ne pas compliquer l'analyse, nous avons réuni dans les dépôts, les compte-chèques, les small time and saving deposits (dépôts rémunérés) et les Large time deposits (dépôts rémunérés dépassant les 100 000 \$).

On notera dans le financement des institutions de dépôts l'importance croissante des crédits dont la contrepartie sont des titres laissés en gage et devant être rachetés à échéance (Security Repurchase Agreement & Federal funds). Dans les RPS, les fonds fédéraux sont marginaux et ne confère qu'un rôle modeste à la FED (FRB FFA L 207 Ligne 2, 3 et 7)

Quant aux instruments de marché, ils se réduisent aux titres courts (Open Market paper ou papier de commerce), aux émissions d'obligations (Corporate bonds) et aux autres prêts et avances (Other loans and advance). La rubrique Other étant opaque, nous n'en ferons pas le commentaire.



Nous donnons le détail des financements des institutions de dépôts pour faire ressortir le rôle central des banques commerciales dans le passif des institutions de dépôts. Distinguées par les couleurs bleu foncé, vert foncé, noir foncé, les banques se taillent la part du lion dans la formation des ressources de financement des institutions de dépôts. Il n'est pas nécessaire de pousser plus avant le commentaire de ce tableau.

Conclusion

L'expression planche à billet, couramment utilisée pour désigner les achats de la réserve fédérale se révèle être une fausse expression. Les institutions de dépôts ont bien fourni des réserves à la banque fédérale mais sans faire de création monétaire. L'expression création monétaire est donc une expression fautive d'un strict point de vue comptable. La FED et les banques n'ont pas fait de création monétaire pour assurer les opérations extraordinaires de la FED depuis 2008.

Du point de vue de l'actif des banques, la crise a fait jouer un rôle important aux emprunts de la FED en 2008, mais depuis lors la stabilisation du bilan de la FED et la ventilation du total de ces actifs a évité une explosion du crédit et des investissements des institutions de dépôts. Loin d'être un facteur d'explosion du

crédit, les besoins de la FED ont été remarquablement bien couverts par les aménagements des actifs entre investissements et crédit à l'économie. La crise générale du crédit a permis une absorption douce des besoins de la FED dès 2009.

Le passif des institutions de dépôts laisse encore apparaître une réalité élémentaire. La chute des emprunts interbancaires (Interbank liabilities) est sans effet sur la couverture des besoins des institutions de dépôts - ou si l'on préfère leur passif. Les institutions de dépôts ont pu faire face depuis 2009 à la substitution des liquidités offertes au système financier par les achats de dettes et de RMBS des GSE par la FED. Elles ont trouvé dans les Credits markets instruments, les dépôts et les security RPS des ressources pour financer la fourniture de la FED en fonds de réserve.

La décision de la FED de substituer des achats de bons du Trésor aux dettes et RMBS des GSE ne pose à ce titre aucun problème car le bilan de la FED ne sera pas changé : l'actif de la FED devra rester proche de son passif. Le financement de l'achat de bons du Trésor par monétisation n'implique donc nullement l'appel à une mystérieuse planche à billet. Cette monétisation, de surcroît limitée, ne pourra pas avoir en elle-même d'effet inflationniste que l'on prête habituellement à la planche à billet car les USA ne s'apprête pas à faire tourner une quelconque planche à billet.

On devrait arriver à ce point faire le procès de l'expression « monétisation » qui prête aussi à confusion. Nous n'utilisons ce terme que pour désigner l'opération consistant à faire acheter des titres de la dette publique - bons du Trésor ou titres de dette des GSE. Et dans notre esprit ce terme n'implique pas nécessairement création monétaire. Il ne l'impliquerait que si l'on constatait un écart entre la valeur des titres des Security RPS et l'argent emprunté dont ils sont le gage. Or tel n'est pas le cas (FRB FFA L207 Ligne 12 à 25). Ou si la rubrique autre du passif des institutions de dépôts faisait apparaître une couverture dont la valeur est problématique. Mais il faudrait savoir ce qui se trouve exactement sous la rubrique autres.

A quel moment la monétisation pourrait-elle entraîner de l'inflation ? La monétisation peut entraîner de l'inflation quand la banque centrale émet plus de monnaie ou de crédit qu'elle n'a emprunté de valeur pour couvrir ces opérations. L'inflation pourrait encore résulter de la création monétaire massive des institutions de dépôts qui augmenterait leur réserve à la FED sans augmenter leur couverture par des emprunts ou un réaménagement de la structure de leurs passifs.

La seule inflation qui peut être faite est en dernière analyse causée par des dépenses publiques impactant fortement le pouvoir d'achat des ménages ou les investissements des administrations publiques. Les USA ne se sont pas placés jusqu'alors dans ce type de configuration. Ils pourraient être tentés de le faire en laissant filer l'inflation pour éviter la déflation des prix. Le déséquilibre des comptes de la FED ou des institutions de dépôts serait la traduction de ce revirement.

Au-delà le choix d'une forte inflation supposerait la fin du modèle de croissance financiarisée que les années Reagan ont mis en place. La dépression finirait par tout emporter, y compris la prudence financière des USA dont témoigne ce post.

Le risque réside toujours dans le financement de la dette souveraine par le marché et accessoirement par la FED. Un financement inflationniste supposerait d'une part de la création monétaire dans les conditions que nous avons précisées et d'autre part une fuite en avant dans le déficit public répondant aux exigences d'un redressement économique d'une économie en dépression. Faute de disposer des capacités financières nationales et du soutien mondial, cette forme de sortie de crise est peu probable.

Onubre Einz

Recommend

24 people recommend this. [Sign Up](#) to see what your friends recommend.

Cette entrée a été publiée dans [Non classé](#). Vous pouvez la mettre en favoris avec [ce permalien](#). | [Alerter](#) |

14 commentaires à *Le FED, les banques et la planche à billet aux USA : Réalité et fiction*

Merci pour cette mise au point. Je fais partie de ceux qui ignoraient la réalité et pensaient que la Fed avait opté pour une inflation « masquée » afin d'éviter l'implosion du système économique américain.

Partant de votre analyse, pourrait-on dire que la Fed laisse le soin au marché de trouver son équilibre à l'intérieur d'un cadre établi par elle, à savoir pas de déflation, et peu d'inflation? Et que jusqu'ici la Fed a su contenir tout dérapage dans un sens ou dans un autre, en ayant recours à toute une panoplie d'outils, les derniers en date étant moins conventionnels, le QE, qui correspond si j'ai bien compris à une expansion du bilan de la Fed qui lui permet d'absorber les lignes problématiques des bilans des entités fragilisées par le choc des subprimes, du crédit immobilier etc?

Pourra t elle également poursuivre son expansion et ainsi faire face au risque des forclusions (saisies) - on parle de 700 milliards - et surtout du risque souverain des USA?

Rédigé par : *Seb Per* | [le 30 octobre 2010 à 18:42](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

La FED va relayer le marché pour une part (sans doute 400 Md de \$) afin que la pression du marché ne joue pas contre le Trésor. Le bilan de la FED peut encore être dégradé, mais ça n'est pas à l'ordre du jour. Wait and see

Rédigé par : *criseusa* | [le 30 octobre 2010 à 19:06](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Très intéressantes ces deux analyses:

The recklessness of Quantitative Easing:
<http://www.hussmanfunds.com/wmc/wmc101018.htm>

Bernanke Leaps into a Liquidity Trap
<http://www.hussmanfunds.com/wmc/wmc101025.htm>

qui adresse l'issue de la vitesse de circulation de la monnaie, dans une comparaison E-U / Japon

Ambrose Evans-Pritchard a aussi publié des données relatives à ce facteur, que je ne parviens pas à retrouver
Sinon pour les mordus, <http://www.shadowstats.net>

Rédigé par : *charles* | [le 31 octobre 2010 à 13:36](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Ping : [Le FED, les banques et la planche à billet aux USA](#) / [LE BLOG DE LA CRISE](#)

Ca ne s'est pas passé comme celà : En contrepartie de l'achat d'actifs, la Fed a tout simplement crédité à son passif le compte des banques commerciales par un jeu d'écriture. C'est à ce niveau que se situe le tour de passe passe et la création monétaire.

Comme par hasard, des excédents de dépôts ont permis de couvrir les besoins ? quel intérêt pour les banques de depot d'aller mettre du cash à la FED alors qu'il suffit d'acheter des t-bills pour sécuriser ses placements.

Rédigé par : [eya/e](#) | [le 01 novembre 2010 à 19:16](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Le jeu d'écriture en question est rémunéré par la FED, d'autre part les réserves fournies à la FED suppose des financements. Et d'un point de vue comptable, vous avancez une thèse qui n'est pas corroborée par la statistique. Vous n'avez pas vu que les (excédents??) de dépôts ne sont pas les seuls à couvrir les besoins des institutions de dépôts qui font commerce de l'argent qu'elles se procurent sur le marché financier. Il semblerait que vous ne teniez aucun compte des données financières réelles. J'ai pourtant données des sources précises. On peut attendre d'une objection une solide argumentation comptable. Je reste sur ma faim.

Rédigé par : [criseusa](#) | [le 02 novembre 2010 à 01:01](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Le point de départ de votre raisonnement est pour le moins contestable: vous réduisez la création monétaire aux pièces et billets en circulation, soit à l'agrégat M1. Ce que je peux comprendre, puisque M3, un instrument autrement plus précis, n'est plus publié par la Fed vu son extraordinaire expansion ces dernières années. En réalité, les risques inflationnistes sont calculés à partir de l'évolution de M3.

Rédigé par : [Jean Quatremer](#) | [le 02 novembre 2010 à 16:51](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Bonjour,

Hier, j'ai posté un commentaire qui n'a pas été publié. Curieux. Faut-il avoir un site web pour poster chez vous?

Je répète donc en bref: votre raisonnement est uniquement basé sur l'agrégat monétaire M1, les pièces et les billets en circulation, comme vous le dites au début de votre article. Or la masse monétaire créatrice d'inflation n'est pas M1, mais M3. Certes, difficile de raisonner sur M3 aux Etats-Unis, puisque la Fed ne publie plus de statistique sur M3 depuis plusieurs années, et on comprend pourquoi quand on voit la bulle que l'expansion incontrôlée de M3 a provoqué. Ma question est donc la suivante: pourquoi vous en tenir à M1? N'entendez vous pas de façon trop littérale l'expression « faire marcher la planche à billets »? Si Maastricht a interdit à la BCE d'acheter directement aux Etats des obligations, n'est-ce pas justement pour éviter de gonfler la masse monétaire?

Rédigé par : [Jean Quatremer](#) | [le 03 novembre 2010 à 10:33](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Taratatata, par magie, mon précédent commentaire vient d'apparaître....

Rédigé par : [Jean Quatremer](#) | [le 03 novembre 2010 à 10:35](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Ce n'est pas qu'il n'a pas été publié, c'est qu'il est resté bloqué en attente de commentaire sans que je puisse agir sur le site. D'où une publication différée qui ne doit rien à mon initiative. Le problème de la masse monétaire n'est pas qu'elle gonfle, le problème est son entrée dans la sphère marchande. Un vieil aristotélien

ne manquerait pas de signaler que le problème que pose la monnaie est que l'on entend ce terme dans des sens variés. Il n'est de ce point de vue pas fondamental que M-3 ne soit pas publié. Aux fétichismes monétaristes, je crois plus intéressant de croiser les données de la sphère productive avec celles de la sphère financière et des comptes publics. C'est je le crois beaucoup plus éclairant...

Rédigé par : [criseusa](#) | [le 03 novembre 2010 à 17:19](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Très intéressante analyse, qui tranche, par son information, avec les simplismes de la presse traditionnelle. J'ai quand même une question : non pas qui êtes-vous, peu de chance que vous répondiez, mais que faites-vous ? Vous êtes chief economist quelque part, ou patron de la BCE ? 😊 Cette info, même formulé en de manière très vague, jetterait, me semble-t-il, un éclairage enrichissant sur vos analyses !

Rédigé par : [Drieu](#) | [le 08 novembre 2010 à 08:54](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Bonjour et merci pour le travail fourni et publié ici.

Je serais plutôt enclin à vous suivre dans votre analyse, à deux réserves près : la réalité des données brutes sur le bilan de la FED, ainsi que pour le moins l'opacité et l'importance des chapitres « autres » que vous présentez ici.

Tout d'abord, quid de la qualité des MBS inscrit au bilan de la FED ? En effet, les diverses informations qui filtrent tendent à montrer que les pertes peuvent s'avérer notable voire très importantes suivant le type de crédit titrisé. A ma connaissance les achats par la FED ont été fait au notionnel sans intégrer de décote. Que se passera-t-il quand les pertes associées viendront déséquilibrer fortement le bilan ? D'autre part, et nous retrouvons ici les habitudes cachotières de la FED malgré la transparence affichée avec la publication du Z1, quid du contenu des chapitres « autres » ? En effet vu la taille des chapitres et les problématiques actuelles d'évaluation des divers dérivés de crédit et produits issus de la titrisation, il est difficile d'écarter d'un revers de main que leur éventuel écart de valorisation modifierait totalement le reste du raisonnement.

Pour résumer, je suis en parfait accord avec vous si tant est que les chiffres présentés correspondent à la réalité, ce que j'envisage beaucoup moins naturellement que vous tant l'opacité de tout ce qui concerne actuellement les marchés financiers divers n'incite pas à la croyance béate (même si je suis sûr que vous n'en êtes pas là).

Rédigé par : [regdid](#) | [le 08 novembre 2010 à 19:00](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Vos réserves ne sont pas contestables. Je les approuve pleinement. Il est certain qu'une fraction des RMBS des GSE sont douteuses. Je ne suis pas certains qu'elles soient si nombreuses que cela en raison du rôle du Trésor dans le renflouement de Fannie Mae et Freddie Mac. Cela étant dit, il est intéressant de raisonner sur les données disponibles même si l'on éprouve des doutes.

Rédigé par : [criseusa](#) | [le 08 novembre 2010 à 19:31](#) | [Répondre](#) | [Alerter](#) |

Ping : [Revue de presse - Novembre 2010 / PS à SOA](#)