

## Invitation à un vernissage: la réduction du bilan de la Fed

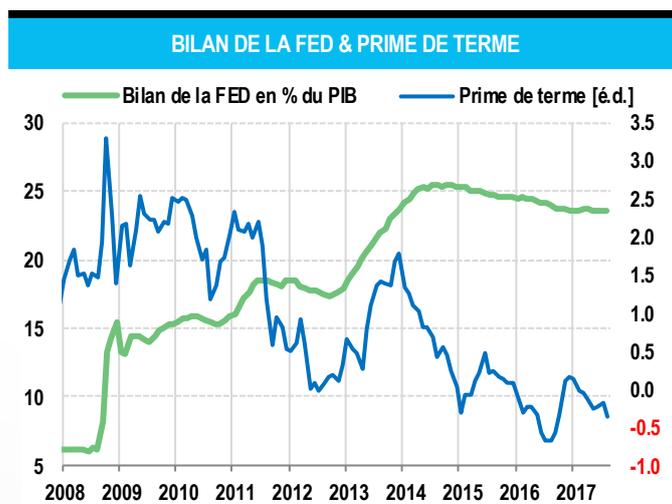
■ La semaine prochaine, la Fed annoncera probablement un début de réduction de la taille de son bilan ■ L'opération est délicate mais les marchés restent sereins ■ La *forward guidance* et les décisions de la Fed sur les taux gagnent en importance

Ce pourrait être une invitation à un vernissage à Washington DC le 20 septembre 2017... Selon la célèbre formule de Janet Yellen, observer la diminution de la taille du bilan est aussi peu intéressant que de « regarder la peinture sécher ». Une question se pose néanmoins : s'agira-t-il de monochromes modernes ou d'œuvres dans le style de Jackson Pollock ou encore, comme l'a indiqué Andrew Filardo (BRI) dans une conférence récente, une de ces performances dont le public influence le résultat ?

Pour le moment, les marchés restent sereins. Certes, d'après une enquête récente de la Réserve fédérale de New York, 57 % des investisseurs s'attendent à l'annonce d'un début de dégonflement du bilan la semaine prochaine, mais la prime de terme - la prime de risque nécessaire pour investir en obligations plutôt qu'en billets de trésorerie - baisse et devient de plus en plus négative. La même enquête de la Fed montre aussi qu'au cours des deux prochaines années, les investisseurs s'attendent à un impact médian cumulé sur les taux à 10 ans d'à peine 25 points de base. Des simulations de la Réserve fédérale de Kansas City concluent à une hausse similaire mais dans une fourchette entre 0 et 75 pb.

Avec la réduction de la taille du bilan, l'acheteur « artificiel » du temps de l'assouplissement quantitatif devient « vendeur de papier ». Toutes choses égales par ailleurs, il faudrait donc une baisse des cours et une remontée des rendements pour équilibrer le marché obligataire. La réalité est toutefois plus complexe : fluctuations de l'appétence pour le risque, des flux de capitaux, du crédit bancaire, des intentions d'épargne et d'investissement. En fin de compte, le FOMC utilisera la *forward guidance* et les décisions sur les taux pour influencer l'ensemble de la courbe, évitant ainsi qu'une hausse de la prime de terme ne finisse par nuire à l'économie. Il sera alors bien plus intéressant d'étudier les œuvres de la Fed que de regarder la peinture en train de sécher.

William De Vijlder



Source : Federal Reserve Bank of New York, BNP Paribas

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

**Eco**  
**WEEK**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change