

QUANTITATIVE EASING

(ou assouplissement quantitatif)

L'une des principales missions des banques centrales est la conduite de la politique monétaire. L'assouplissement quantitatif, ou *quantitative easing* (QE) en anglais, est un outil de politique monétaire non conventionnelle des banques centrales. Utilisé pour lutter notamment contre le risque de déflation, il consiste à intervenir de façon massive, généralisée et prolongée sur les marchés financiers en achetant des actifs aux banques commerciales et à d'autres acteurs. Les actifs achetés sont principalement des titres de dette publique (obligations émises par les Etats) mais parfois aussi des titres de dette privée (obligations émises par des entreprises, titres sécurisés par des actifs, etc.).

► Pourquoi en parle-t-on ?

Le recours au *quantitative easing* s'est développé durant la crise de 2008. Afin de maintenir des conditions favorables de financement de l'économie, de nombreuses banques centrales, comme la Réserve fédérale américaine (FED), la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre, ont eu recours à cet instrument en complément des mesures conventionnelles, devenues

insuffisantes. L'Eurosystème (la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des pays de la zone euro) lance en 2015 son plus grand programme d'assouplissement quantitatif, le programme d'achat d'actifs (Asset Purchase Programme – APP), afin de faire face à la baisse inédite des anticipations d'inflation dans la zone euro. L'ensemble des actifs détenus par l'Eurosystème au titre de l'APP a atteint son niveau le plus élevé en 2022, à 3 254 milliards d'euros.

Dans le contexte de la crise, sans précédent, de la COVID-19, et afin de permettre aux entreprises et aux États de continuer à se financer avec un taux d'intérêt faible, les banques centrales ont de nouveau eu recours au QE, y compris dans les économies émergentes. L'Eurosystème a mis en place le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Program – PEPP) en mars 2020. L'ensemble des actifs détenus par l'Eurosystème au titre du PEPP a atteint son niveau le plus élevé en 2022, à un peu plus de 1 700 milliards d'euros. Conformément aux traités européens, lorsque l'Eurosystème achète des titres de dette publique,

il les acquiert sur le marché secondaire, et non sur le marché primaire. Les actifs achetés dans le cadre du QE figurent à l'actif des banques centrales concernées. Le QE a donc eu pour effet de fortement augmenter la taille des bilans des banques centrales. Ainsi, au plus fort de la période de QE, celui de la Banque du Japon a été multiplié par 6 et celui de la FED par 9 par rapport à 2007. Le bilan de l'Eurosystème, qui avait aussi fortement augmenté, a commencé à se réduire à compter de 2022 pour passer sous les 7 000 milliards d'euros en 2023 et 6 300 milliards en 2025, soit 38 % du PIB de la zone euro (voir le graphique).

QUELQUES CHIFFRES

Source : BCE, Banque du Japon, OFCE.

3 254
milliards d'euros

Actifs achetés par l'Eurosystème au titre de sa politique non conventionnelle sur 2015-fin 2022 (hors programme pandémie)

101 %

Montant du bilan de la Banque du Japon en % du PIB japonais fin 2025

18,4 %

Part de la dette publique de la zone euro détenue par l'Eurosystème à la fin 2025 (15,1 % : chiffre équivalent pour la FED aux USA)

UN PEU D'HISTOIRE

2001

- Le Japon utilise pour la première fois l'assouplissement quantitatif (QE) en raison d'une situation monétaire déflationniste depuis 1997.

15 septembre 2008

- La banque d'investissement américaine Lehman Brothers fait faillite.

Novembre 2008

- La Réserve fédérale américaine (Fed) met en place son premier programme de QE.

2009

- La Banque d'Angleterre met en place son premier programme de QE.

2010

- La Banque du Japon annonce un nouveau recours au QE.
- La BCE lance le *Securities Markets Programme* (SMP) pour soutenir les dettes souveraines faisant face à la défiance des investisseurs.

Été 2012

- Le président de la BCE, Mario Draghi, déclare que l'Eurosystème est prêt à faire tout ce qu'il faut (« *whatever it takes* ») pour sauver l'euro. L'annonce d'un programme d'achats « illimité », qui n'a finalement pas eu à être utilisé, de titres de dettes publiques (*Outright Monetary Transactions* – OMT) rétablit la confiance sur les marchés financiers.

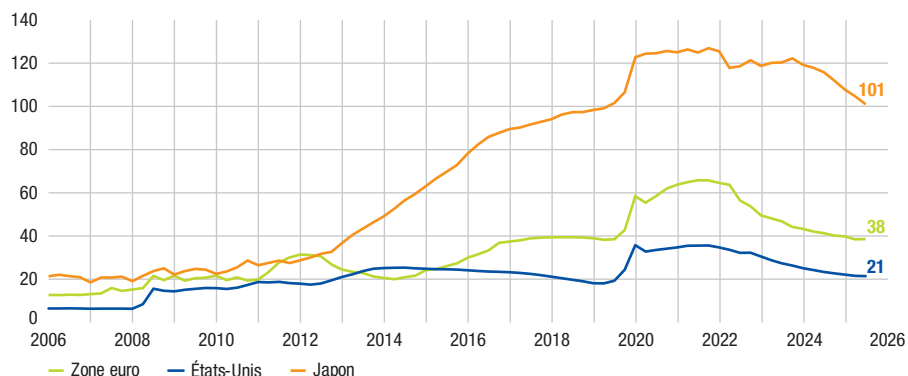
2015

- L'Eurosystème lance son principal programme d'assouplissement quantitatif qui consiste en l'achat, sur le marché secondaire, d'obligations émises par les États de la zone euro, les agences et les institutions européennes (*Asset Purchase Programme* – APP).

Mars 2016

- La BCE fixe le principal taux directeur à 0 % et le taux de la facilité de dépôt à – 0,40 % et annonce l'élargissement du programme d'assouplissement quantitatif aux obligations d'entreprises.

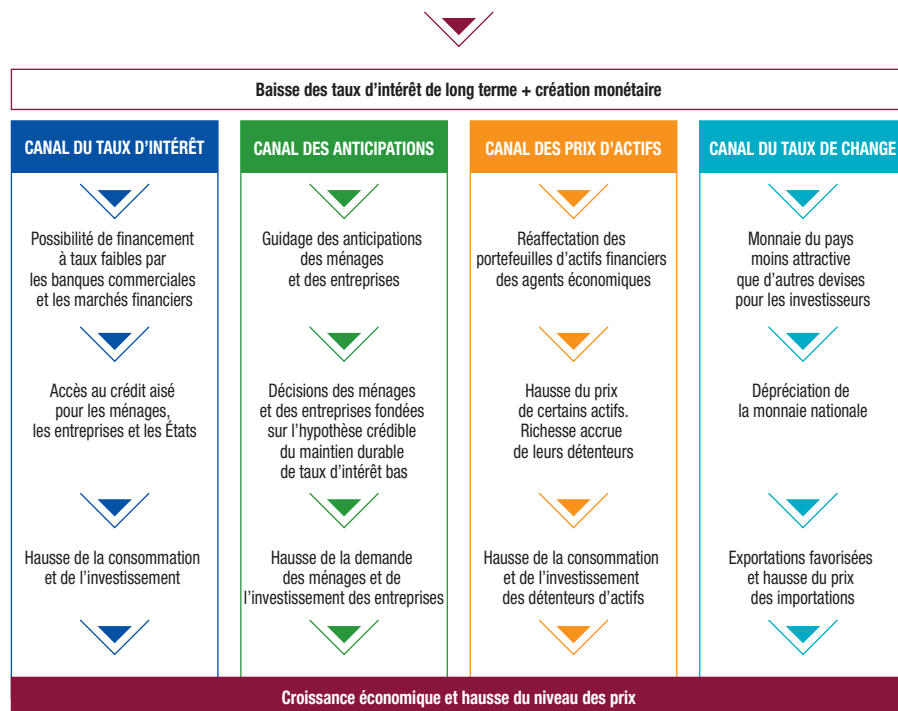
Bilan des banques centrales (total des actifs en % du PIB)



Sources : BCE, FED, Banque du Japon, Eurostat.

Schéma simplifié : principaux canaux de transmission du *quantitative easing*

Pour contrer un risque de déflation, la banque centrale annonce puis réalise des achats massifs et prolongés de titres de dette de long terme



UN PEU D'HISTOIRE

2020

- Afin de faire face à la crise économique induite par la COVID-19, de nombreuses banques centrales, y compris dans les économies émergentes, mettent en place de vastes programmes de QE (le PEPP pour la zone euro).

Juillet 2022

- Début de la normalisation de la politique monétaire de la BCE : fin des achats nets de l'APP et retour à une politique monétaire conventionnelle avec plusieurs augmentations des taux directeurs.

Décembre 2022

- Les banques centrales entament une diminution de la taille de leur bilan. On parle de : *quantitative tightening* (ou resserrement quantitatif).

► Comment cela fonctionne ?

Dans le cadre du *quantitative easing*, les achats massifs par la banque centrale portent sur des titres de dette, communément des obligations. En réalisant ces achats, la banque centrale crée de la monnaie : elle achète ces titres contre de la monnaie nouvellement créée. Ces achats massifs entraînent une forte hausse de la demande des titres concernés. Cela a pour effet de faire augmenter leur prix et donc, mécaniquement, baisser leur rendement, c'est-à-dire les taux d'intérêt y compris à long terme (effet de rééquilibrage des portefeuilles).

Les ménages, les entreprises et les États ont ainsi un accès à moindre

coût et plus aisé au financement de leurs projets ; ils peuvent consommer ou investir davantage. Cela favorise la croissance économique et permet de lutter contre le risque de déflation.

Depuis mars 2022 pour la FED et juillet 2022 pour la BCE, à la suite du rebond de l'inflation, les politiques monétaires ont été normalisées et les politiques de *quantitative easing* ont été abandonnées. Les banques centrales sont revenues à l'utilisation des instruments traditionnels de la politique monétaire et ont entamé une phase de diminution de la taille de leur bilan : on parle de resserrement quantitatif (*quantitative tightening*).

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- [Comment fonctionne l'assouplissement quantitatif](#), Banque Centrale européenne, 2021

À lire

- [Comprendre la croissance du bilan des banques centrales](#), Bloc-note Éco, Banque de France, 2021

À voir

- [Le Quantitative easing](#), vidéo ABC de l'Économie
- [Les politiques monétaires non conventionnelles](#), vidéo Citéco, 2019



Retrouvez-nous sur le site internet de la Banque de France, rubrique ABC de l'économie