

De la Fed à votre poche

Le grand voyage de l'argent — 8 niveaux, des centaines d'intermédiaires, un seul destinataire final : vous

NIVEAU 0

LA RÉSERVE FÉDÉRALE (FED)

Crée les réserves · Fixe les taux · Opère avec les Primary Dealers · Jamais en contact direct avec le citoyen



NIVEAU 1

PRIMARY DEALERS (24 banques agréées)

Goldman Sachs · JPMorgan · Citigroup · BofA · Morgan Stanley · Barclays · Deutsche Bank + 17 autres

NIVEAU 2

MARCHÉ INTERBANCAIRE

Fed Funds Market · Repo Market · SOFR · Discount Window · IORB — les banques se prêtent entre elles

NIVEAU 3

BANQUES COMMERCIALES

Chase · Wells Fargo · BofA · Citi · Banques régionales · Community banks · Credit unions

NIVEAU 4

INTERMÉDIAIRES INDIRECTS (SHADOW BANKING)

Mortgage companies (Rocket/Quicken) · Fannie Mae/Freddie Mac (GSE) · Money Market Funds · Hedge Funds
Fintechs (SoFi, LendingClub) · CMBS/RMBS · Assureurs (AIG) · Fonds de pension

NIVEAU 5

MORTGAGE BROKERS — Le maillon humain

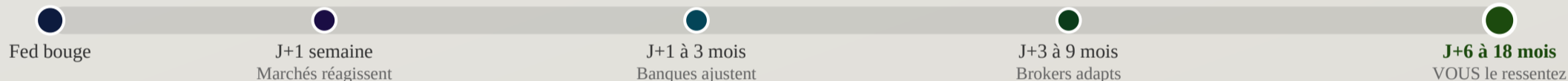
53 000 entreprises de courtage · Payés à la commission · YSP · Aucun risque propre · Premier contact humain

NIVEAU 6 · DESTINATION FINALE

LE CITOYEN — VOUS

Crédit immobilier · Prêt auto · Carte de crédit · HELOC · Prêt étudiant · Ligne de crédit PME

🕒 Le délai de transmission : quand la Fed bouge, combien de temps avant que vous le sentiez ?



💰 Volume quotidien traité dans ce circuit : ~7 000 milliards de dollars · Chaque. Seul. Jour.

📖 Guide de lecture — 8 pages, une couleur par niveau :

P.1 Vue globale

P.2 🏛️ La Fed

P.3 🏢 Primary Dealers

P.4 🔄 Marché Interbancaire

P.5 🏠 Banques commerciales

P.6 🌐 Intermédiaires indirects

P.7 🏠 Mortgage Brokers

P.8 🏠 Le Citoyen



? C'est quoi exactement la Fed ?

La Fed est un **système de 12 banques régionales** supervisées par un Conseil des gouverneurs à Washington D.C. Elle n'est ni totalement publique ni totalement privée — une création unique de 1913.

12
Banques régionales

7T\$+
Bilan Fed 2026

12
Membres FOMC

Ses 2 outils principaux

🎯 Outil 1 — Le taux directeur (Fed Funds Rate)

Le FOMC fixe 8 fois par an le taux auquel les banques se prêtent entre elles au jour le jour. C'est le **taux pivot de l'économie américaine** — tous les autres taux s'y indexent indirectement.

2003 : 1% → 2023 : 5,25%

🏦 Outil 2 — Les Opérations d'Open Market

La Fed achète ou vend des obligations d'État. En achetant, elle **injecte des réserves** dans le système. En vendant, elle les retire. Le QE est une forme extrême d'achats massifs.

👛 Les 24 Primary Dealers — Ses interlocuteurs directs

Ce sont les **seules institutions autorisées** à traiter directement avec la Fed lors des opérations d'open market. Obligées d'acheter aux enchères du Trésor et de tenir des marchés liquides.

 JPMorgan Chase

 Goldman Sachs

 Morgan Stanley

 Bank of America


 Citigroup

 Wells Fargo

 Barclays

 Deutsche Bank

 BNP Paribas

 Nomura

 Daiwa

+ 13 autres institutions

🚨 La Discount Window — Le guichet d'urgence

Les banques commerciales peuvent emprunter **directement à la Fed** via ce guichet — mais à un taux légèrement plus élevé (taux de pénalité). Longtemps stigmatisant, devenu outil de crise officiel en 2008.

💬 "Y aller, c'était comme dire au marché qu'on était en difficulté. Personne ne voulait être vu là-dedans."
— Ancien banquier de Wall Street



La Fed ne peut pas prêter directement à une entreprise, une ville ou un particulier — sauf en situation d'urgence systémique exceptionnelle (COVID 2020 : Main Street Lending Program, Municipal Liquidity Facility). Son client normal, ce sont *uniquement les institutions financières*.

Primary Dealers & Marché Interbancaire

Le monde où 600 milliards de dollars s'échangent chaque nuit — pendant que vous dormez

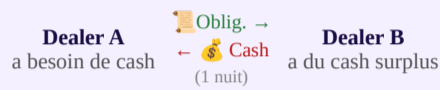
Ce que font les Primary Dealers



1. **Acheteurs garantis** aux enchères du Trésor US — ils sont obligés d'acheter si personne d'autre ne le fait
2. **Market-makers** : ils cotent en permanence les prix d'achat et de vente des obligations d'État
3. **Contreparties directes** de la Fed lors des opérations d'open market (QE, etc.)
4. Leurs profits : l'**écart bid-ask** sur les obligations — minuscule, mais démultiplié par des volumes gigantesques

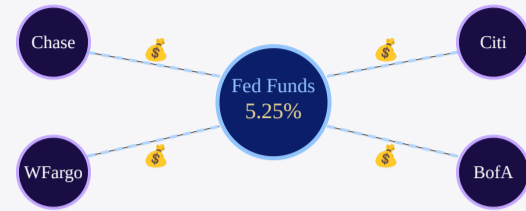
Le Repo Market — L'argent de nuit

Le marché repo (*repurchase agreement*) est l'endroit où les Primary Dealers et les banques s'empruntent de l'argent pour une nuit en échange d'obligations comme garantie. C'est le lubrifiant nocturne du système.



Volume : ~600 Mds\$ par jour

Le Marché Interbancaire — Les banques entre elles



Chaque soir, les banques calculent leurs **réserves obligatoires**. Celles qui ont trop de réserves prêtent à celles qui en manquent — au taux des Fed Funds. Ce marché fonctionne 24h/24, automatisé.

Le SOFR — Le taux de référence (remplace le LIBOR)

Le *Secured Overnight Financing Rate* : taux moyen des transactions repo sur une nuit. Depuis 2023, il remplace le LIBOR scandaleux comme référence mondiale des prêts à taux variable.

Le problème IORB — Les banques gardent l'argent !

Depuis 2008, la Fed paye les banques pour **stocker leurs réserves** chez elle (IORB : Interest on Reserve Balances). En 2023, ce taux était de 5,15%. Résultat : les banques préfèrent souvent garer leur argent à la Fed plutôt que de le prêter à l'économie réelle.

3 400
Mds\$ de réserves
excédentaires en 2023



= argent qui
ne circule pas

🧐 À ce niveau, vous avez besoin de milliards juste pour exister. Le minimum pour être Primary Dealer : capitaux propres de plusieurs milliards, présence dans 10+ marchés obligataires, infrastructure technologique 24h/24. Le citoyen est encore à des années-lumière.

Les Banques Commerciales

Là où la monnaie de banque centrale devient du crédit pour l'économie réelle — si elles veulent bien prêter

La pyramide bancaire américaine

Les Big 4 — Les mastodontes

JPMorgan Chase · Bank of America · Wells Fargo · Citigroup — Chacun : +1 000 Mds\$ d'actifs, des milliers d'agences, présence dans 50 États

Banques régionales

US Bancorp · PNC · Truist · Capital One · Regions — Présentes dans 5-20 États, 100-500 Mds\$ d'actifs






Community Banks (~4 600)

Banques locales, souvent familiales, moins de 10 agences. Très importantes pour les PME rurales et les quartiers mal desservis

Credit Unions (~4 800)

Coopératives de crédit appartenant à leurs membres. Souvent meilleurs taux que les banques classiques. Pas lucratives par nature

Les produits de crédit créés à ce niveau

 Crédit immobilier (Mortgage)	15 ou 30 ans · Taux actuel ~6,5-7% · Le plus gros prêt de votre vie	60%
 Prêt auto	3 à 7 ans · Taux actuel ~7-8% · Garanti par le véhicule	12%
 Carte de crédit	Taux revolving : 20-29% ! Le plus rentable pour la banque	10%
 Prêts aux entreprises (C&I)	Lignes de crédit, prêts à terme, financement d'équipements	15%
 Prêts étudiants	Fédéraux (via Dept. of Education) ou privés (via banques)	3%

% indicatifs du portefeuille de prêts US 2024

La magie du crédit — L'effet multiplicateur

La banque ne prête pas "son" argent. Elle **crée de la monnaie à partir des dépôts**. Pour chaque 100\$ déposés, elle peut prêter jusqu'à ~90\$ (gardant 10% en réserve obligatoire). Cet argent prêté revient en dépôt quelque part, qui permet de nouveaux prêts.



⚠ Le problème de transmission — Pourquoi les banques n'obéissent pas ?

Même si la Fed injecte des liquidités, les banques peuvent choisir de **ne pas prêter** si :

- ✗ Les emprunteurs semblent trop risqués (crise)
 - ✗ L'IORB (5%+) rapporte plus que certains prêts risqués
 - ✗ Les exigences de capital Basel III les contraignent
- Voilà pourquoi le QE seul ne suffit jamais !

💡 **À ce niveau, vous existez enfin** — si vous avez un bon crédit, un emploi stable et un apport. Les banques vous évalueront selon votre **score FICO** (300-850), votre ratio dette/revenu, et votre historique bancaire. En dessous de 640 → le niveau suivant vous attend.

Les Intermédiaires Indirects

Le système bancaire parallèle — aussi important que les banques traditionnelles, bien moins régulé



GSE — Fannie & Freddie

Government-Sponsored Enterprises : **Fannie Mae** et **Freddie Mac** rachètent les crédits immobiliers aux banques, les regroupent en MBS et les vendent aux investisseurs. Ils garantissent ~70% des crédits immobiliers américains.

7 500 Mds\$
d'hypothèques garanties



Mortgage Companies

Rocket/Quicken, United Wholesale, loanDepot : ne prennent pas de dépôts — elles empruntent sur les marchés de gros, prêtent à des ménages, puis revendent immédiatement aux GSE ou banques d'investissement.

~40% des prêts immo US
passent par ce canal



Money Market Funds

Des fonds qui collectent l'épargne court terme d'entreprises et d'institutionnels pour prêter à très court terme (commercial paper) aux grandes entreprises et aux États. Presque aussi sûrs qu'un compte bancaire.

6 000 Mds\$
d'actifs gérés (2024)



Fintechs

SoFi, LendingClub, Avant, Upstart : prêts personnels et étudiants entièrement en ligne. Utilisent des algorithmes d'IA pour évaluer le risque. Souvent meilleures conditions pour les profils "atypiques".



Hedge Funds

Achètent des créances titrisées (MBS, CLO, ABS) sur les marchés secondaires. Fournissent de la liquidité au système mais prennent les risques les plus élevés en quête de rendements.



AIG & les Assureurs — Le danger caché

Des assureurs comme **AIG** vendaient des garanties (CDS) sur les produits titrisés. En apparence : de simples intermédiaires de couverture. En réalité : ils **avaient garanti 527 milliards de dollars** de CDO subprimes avec seulement 2,5 milliards de réserves. Aucun régulateur ne surveillait ce shadow banking.

→ **AIG sauvée in extremis en 2008 par 182 milliards \$ d'argent public**

Le shadow banking : aussi grand que le système bancaire officiel

~25 000
Mds\$ actifs shadow banking USA

~23 000
Mds\$ actifs banques commerciales USA

Bien moins
de régulation pour le même volume

Les Mortgage Brokers

L'allumeur de mèche — payé pour signer, pas pour vérifier

Le rôle — Ni banquier, ni emprunteur



Le broker est un **intermédiaire commercial pur** : il prospecte des emprunteurs, constitue leur dossier, le transmet à la banque, et touche sa commission. **Il ne prête pas son argent**. Si l'emprunteur fait défaut dans 5 ans : le broker ne perd rien.

La structure de rémunération — Le cœur du problème

Le Yield Spread Premium (YSP)

Le mécanisme le plus pervers : si le taux du marché pour un emprunteur est 6% mais que le broker lui fait signer à 8%, la banque lui reverse une prime sur cet écart.



→ Plus le taux est ÉLEVÉ, plus le broker GAGNE. Logique inversée !

Origination fee (en plus) : 1% à 3% du montant du prêt à la signature.

→ Prêt de 300 000\$ × 2% = 6 000\$ de commission instantanée

Les "Liar Loans" — Les prêts du menteur

Pour faciliter le travail des brokers, les banques avaient créé les **stated income loans** — l'emprunteur *déclare* ses revenus. Personne ne vérifie avec des fiches de paie ou des déclarations fiscales.

Formulaire de prêt, 2005

Revenus réels : 2 800 \$/mois

→ 2 800\$/mois

Sur le formulaire :

4 500\$/mois

Personne ne vérifie. Prêt accordé. Commission touchée. Dossier transmis. Bombe armée.

"C'était appelé 'stated income' officiellement. Dans le couloir, tout le monde disait 'liar loans'." — Ancien mortgage broker, Phoenix AZ

Pourquoi ne vérifiaient-ils pas ?

Raison 1 — Aucune obligation légale

Dans la plupart des États, les brokers n'avaient pas de devoir fiduciaire. Vérifier ou non : leur choix total.

Raison 2 — La banque allait revendre le prêt

La banque réceptrice le revendrait dans les semaines suivantes. Elle aussi n'avait pas vraiment intérêt à regarder trop près.

Raison 3 — La concurrence tuait la prudence

Un broker rigoureux signait 5 dossiers/semaine. Son concurrent imprudent en signait 15. Dans un marché en boom, la vitesse primait sur tout.



Après la crise — Le Dodd-Frank Act (2010) réforme le secteur

Interdiction du Yield Spread Premium dans sa forme originale · Obligation de vérifier les revenus (Ability-to-Repay rule) · Licences nationales via le NMLS · Devoir d'agir dans l'intérêt de l'emprunteur. Les brokers existent toujours (~20% du marché) mais **encadrés bien plus strictement**.

Le Citoyen

— Vous

Après 6 niveaux, des centaines d'intermédiaires et 6 à 18 mois de délai — l'argent vous arrive enfin

🇺🇸 Les produits que vous recevez

🏠 **Crédit immobilier** — 30 ans ~6,5%
Le plus long engagement financier de votre vie. Taux fixe ou variable. Garanti par le bien. Taux 2025-26

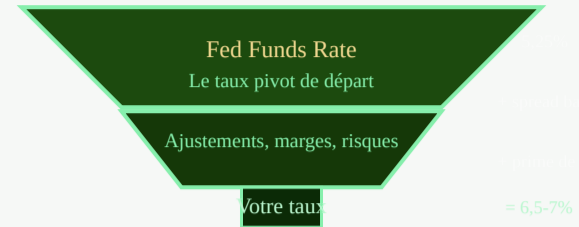
🚗 **Prêt auto** (3-7 ans) — garanti par le véhicule. Si vous ne payez pas, ils reprennent la voiture. ~7-8%

🇺🇸 **Carte de crédit** — le piège le plus répandu. Taux revolving astronomique. 20-29%
si revolving!

🏠 **HELOC** — Ligne de crédit sur la valeur de votre maison. Variable. Pratique mais risqué. ~8-9%

📖 **Prêt étudiant** — Fédéral (2,75-7,54%) ou privé (variable, souvent plus cher). Particularité US : non-annulable en faillite.

📊 Comment les taux Fed arrivent jusqu'à vous



📈 Fed monte de +1% → votre taux immobilier monte de ~+0,75-1%

📉 Fed baisse → vos taux de carte de crédit (variable) baissent rapidement

⚠️ Les taux fixes (hypothèques) ne bougent pas si vous avez déjà signé

📊 Le score FICO — Le passeport du crédit

300-579
Mauvais
Refus probable

580-669
Passable
Taux élevé

670-739
Correct
Accepté

740-850
Excellent
Meilleur taux

Différence entre 620 et 760 de score : jusqu'à **1,5% de taux en moins** sur votre crédit immobilier, soit des dizaines de milliers de dollars économisés sur 30 ans.

💡 Ce que vous pouvez faire — Le citoyen n'est pas passif !

1. Comparer les offres

Obtenir 3+ devis de banques différentes. Un écart de 0,5% sur 30 ans = ~30 000\$ d'économies.

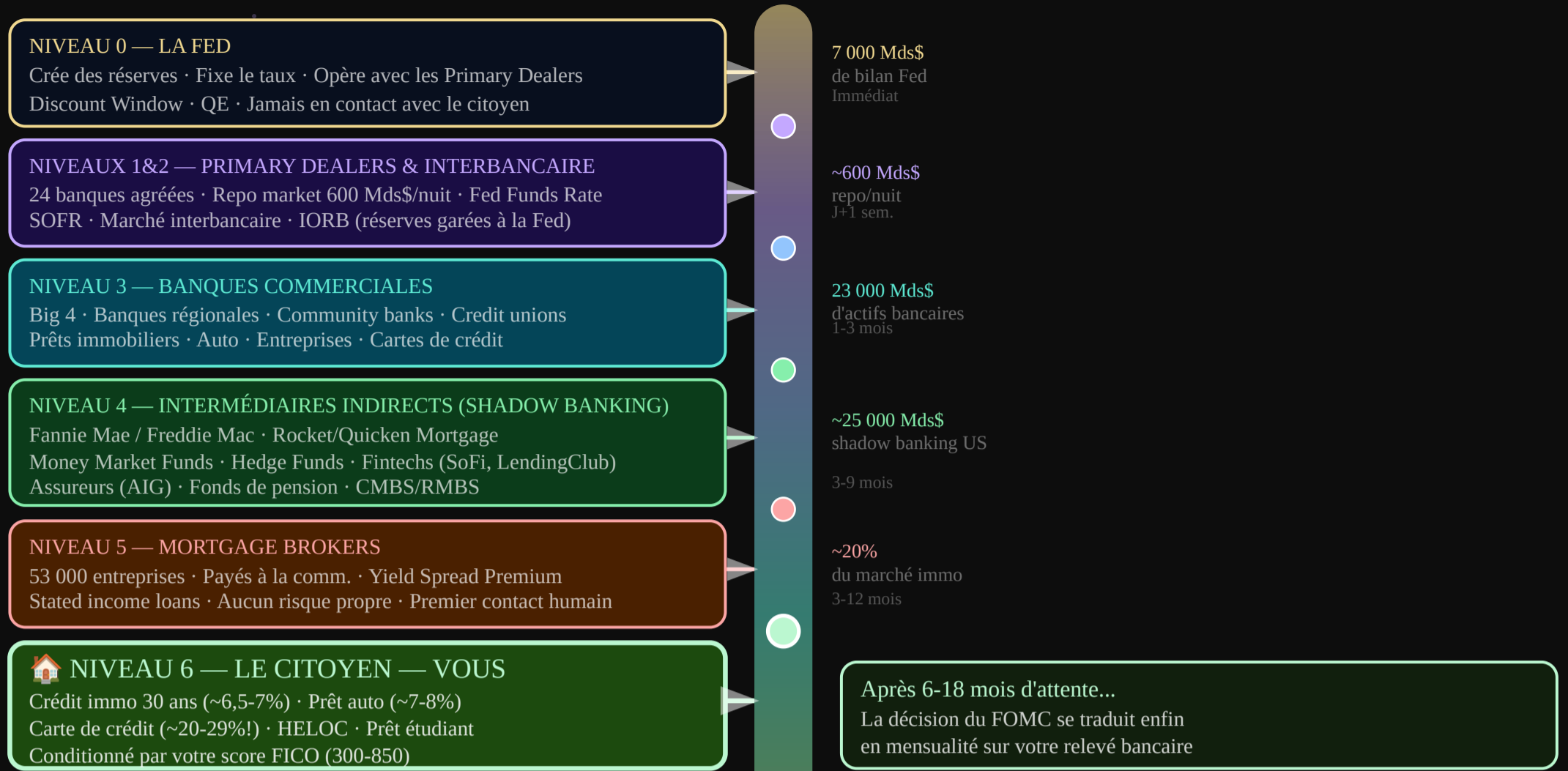
2. Améliorer votre FICO

Rembourser les cartes de crédit, ne pas ouvrir de nouveaux comptes avant une demande de prêt.

3. Choisir le bon moment

Suivre les décisions du FOMC (8 fois/an). Agir 2-3 mois après une baisse de taux significative.

Le grand voyage : Tout en une image



La formule résumée

Fed Funds Rate (plancher) + Spread banque + Prime risque crédit + Marge broker = Votre taux
5,25% (base Fed) + 0,5% (spread) + 0,5-1% (risque) + frais = 6,5 à 7,5% pour vous

→ **Le citoyen porte toujours les coûts de toute la chaîne au-dessus de lui**

Sources : Federal Reserve, FDIC, CFPB, Freddie Mac, FSB Shadow Banking Report 2024