



## ÉTATS-UNIS

27 novembre 2013

### Les achats d'obligations de la Réserve fédérale américaine n'ont pas créé de pénurie

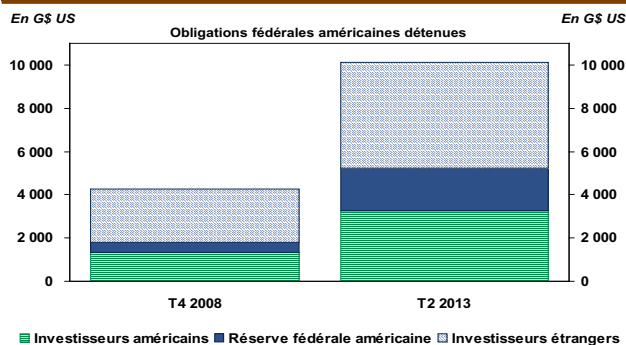
S'il y a un sujet qui obsède les marchés financiers, c'est bien les achats d'obligations de la Réserve fédérale américaine (Fed). Depuis maintenant six mois, presque toute l'attention des investisseurs se porte sur le moment où la Fed choisira de commencer à ralentir son troisième programme d'assouplissement quantitatif (*QE3*). Cela a entraîné beaucoup de volatilité sur l'ensemble des places financières internationales. Pour le moment, les achats se poursuivent au rythme mensuel de 85 G\$ US – 45 G\$ US d'obligations fédérales et 40 G\$ US d'obligations adossées à des hypothèques (*MBS*).

On pourrait penser que la Fed est maintenant le joueur dominant sur le marché obligataire et qu'elle a créé une situation de pénurie pour les autres acheteurs. Cette perception a été renforcée par le fait que le marché obligataire est devenu extrêmement cher au cours des dernières années. En réalité, on est toutefois loin d'observer une pénurie, voire une rareté. Entre la fin de l'année 2008 et le milieu de l'année 2013, la Fed a acquis environ 1 500 G\$ US d'obligations fédérales. Ce montant semble énorme, mais, sur la même période, le gouvernement américain a émis, au net, plus de 5 800 G\$ US de nouvelles obligations. En plus de la Fed, tant les investisseurs américains qu'étrangers ont ainsi fortement augmenté leur détention de titres du gouvernement américain.

Si la Fed n'est pas un joueur dominant sur l'ensemble du marché des obligations fédérales, elle a cependant un poids plus important dans la partie longue de la courbe de rendement. Elle a concentré ses achats dans les obligations de long terme en plus de procéder à des mesures d'allongement de durée. Cela n'a toutefois pas empêché les taux de 10 ans et de 30 ans de remonter de façon importante au cours des derniers mois, malgré la poursuite du *QE3*.

Du point de vue de l'offre et de la demande, les achats de *MBS* de la Fed ont plus de poids puisqu'ils soutiennent un marché que les investisseurs ont fui depuis la crise. Alors que les émissions de *MBS* par le secteur privé ont pratiquement cessé aux États-Unis, les agences gouvernementales et la Fed ont été obligées de prendre la relève pour soutenir le

#### Les investisseurs américains et étrangers ont fortement accru leur détention d'obligations fédérales américaines



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

marché hypothécaire. Dans ce cas, on peut dire que la Fed joue un rôle dominant, ce qui explique qu'elle a récemment indiqué qu'elle ne prévoyait pas revendre les *MBS* qu'elle détient, d'une valeur de plus de 1 400 G\$ US.

**Implications :** La chute spectaculaire des taux obligataires au cours des dernières années s'est faite alors que les investisseurs devaient absorber des quantités énormes de nouvelles obligations fédérales. La hausse récente des taux est survenue alors que la situation financière du gouvernement fédéral connaît une rapide amélioration qui laisse entrevoir une diminution des émissions. Cela montre que la quantité d'obligations qui doit être absorbée par les investisseurs a une influence limitée sur le prix des obligations. C'est plutôt le désir des investisseurs d'acquérir des obligations qui est déterminant, un facteur que la Fed a su influencer au cours des dernières années, entre autres, en annonçant ses programmes d'assouplissement quantitatif et en s'engageant à maintenir son taux directeur au plancher. L'expérience des derniers mois montre toutefois que ce facteur est très difficile à contrôler. À court terme, le principal défi de la Fed sera de réussir à ralentir ses achats sans faire fuir les investisseurs du marché obligataire.

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**  
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior