

# NOUVELLES ÉCONOMIQUES

## Autre type de resserrement monétaire : la Réserve fédérale réduit graduellement la durée de son portefeuille

En 2007, la Réserve fédérale (Fed) détenait environ 900 G\$ US d'actifs, dont 800 G\$ US en titres du Trésor. Près de la moitié avait une échéance inférieure à un an.

De 2008 à 2014, la Fed a procédé à plusieurs interventions ayant accru la quantité et la diversité de titres détenus, de même que leur échéance moyenne. L'une de ces interventions, appelée l'*Operation Twist*, a ciblé plus spécifiquement la durée des titres du Trésor détenus. La première annonce en ce sens a eu lieu le 21 septembre 2011 et visait l'achat de 400 G\$ US d'obligations gouvernementales avec des échéances de 6 à 30 ans, en même temps que la vente des titres de moins de 3 ans pour un montant équivalent. En juin 2012, l'intervention a été bonifiée de 267 G\$ US.

L'*Operation Twist* a pris fin en décembre 2012, mais la Fed a continué d'acheter des titres du Trésor de long terme jusqu'en octobre 2014 dans le cadre d'un autre programme qui incluait aussi l'achat de titres hypothécaires. À la fin, les actifs de la Fed totalisaient 4 500 G\$ US dont 2 500 G\$ US en titres du Trésor et 1 750 G\$ US en titres hypothécaires. La majorité de ces titres avaient alors une échéance supérieure à cinq ans. Dans le cas des titres hypothécaires, 99 % avaient une échéance supérieure à dix ans.

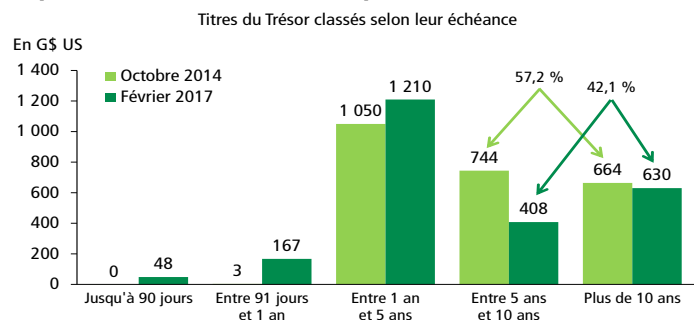
La Fed s'est par la suite engagée à maintenir la taille de son actif constant, mais cela n'a pas empêché l'échéance moyenne des titres détenus d'amorcer une certaine normalisation, surtout du côté des titres du Trésor. Aujourd'hui, plus de trois ans après la fin des programmes d'assouplissement, près de 10 % des titres ont une échéance inférieure à un an et près de 50 % ont une échéance variant entre un et cinq ans. Cela laisse environ 40 % de titres avec une échéance supérieure à cinq ans.

### IMPLICATIONS

De la même façon que l'*Operation Twist* était considérée comme un assouplissement monétaire, la réduction de la durée des

### GRAPHIQUE

**La distribution des titres détenus à la Réserve fédérale a changé depuis la fin des mesures d'assouplissement**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

titres du Trésor détenus par la Fed doit s'interpréter comme un resserrement. Cela s'ajoute à l'augmentation des taux d'intérêt directs et à l'appréciation du dollar américain. Le processus demeure néanmoins très lent et n'est pas susceptible d'inciter la Fed à modérer davantage ses hausses de taux.

Une réduction de la taille de son bilan par la vente d'actifs pourrait justifier moins de hausses de taux, mais la Fed ne semble pas envisager cette option à court terme. Le premier pas en ce sens consistera probablement à cesser les réinvestissements des titres arrivant à échéance. Cela dit, si cette approche était employée avec les titres du Trésor, cela pourrait freiner l'accumulation de titres de court terme et retarder le retour à une distribution similaire à celle de 2007. Par conséquent, la fin des réinvestissements pourrait surtout viser les titres hypothécaires. À chaque mois, entre 30 G\$ US et 40 G\$ US de ces titres arrivent prématurément à échéance en raison de prépaiements dans les hypothèques qui les composent.

Hendrix Vachon, économiste senior