



## Les *primary dealers* ont absorbé près de 40% des ventes nettes de *Treasuries* de la Fed

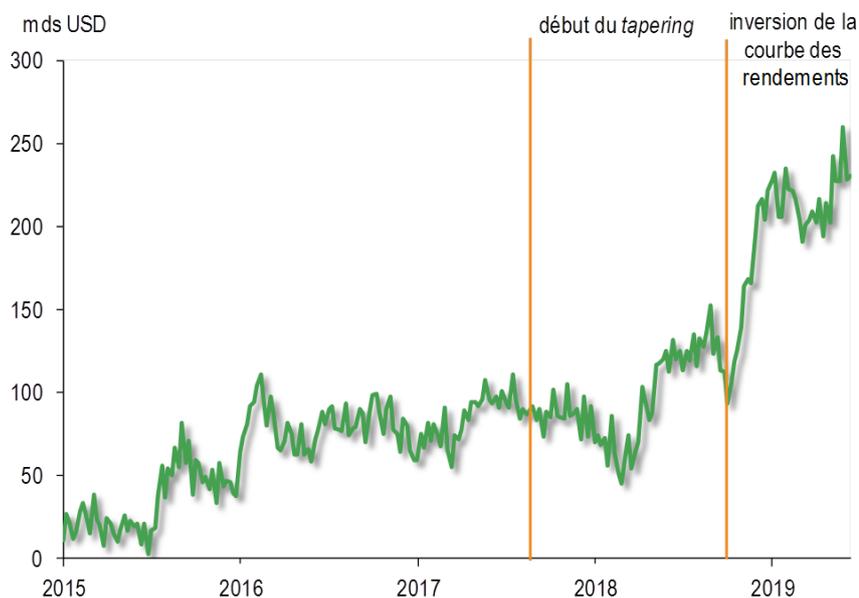
Depuis octobre 2017, la Réserve fédérale (Fed) ne réinvestit plus intégralement les tombées de dette sur son portefeuille de titres. En d'autres termes, elle procède à des ventes nettes de titres (*tapering*). Au 26 juin dernier, sa détention de titres du Trésor américain avait fondu de USD 355 mds, celle de titres de dette et de MBS\* d'Agences de USD 249 mds.

Le dégonflement du bilan de la Fed a des effets notables sur les taux monétaires, en raison des tensions qu'il crée sur la liquidité banque centrale. Or, ces tensions se sont renforcées depuis l'automne dernier, la baisse des rendements ayant réduit l'appétence des investisseurs pour les titres du Trésor. Il en a résulté un net élargissement de la position nette des *primary dealers*\*\* en *Treasuries* : d'octobre 2018 à juin 2019, leur inventaire a augmenté de USD 140 mds. Pour financer ces « achats nets », les *primary dealers* ont accru leurs emprunts sur le marché des mises en pension, exerçant une pression à la hausse sur les taux *repo*.

\* Titres adossés à des prêts hypothécaires émis par les agences de garantie hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac

\*\* Les *primary dealers* ont notamment pour mission de participer aux adjudications, de placer les valeurs et d'assurer la liquidité du marché secondaire des bons du Trésor.

### Position nette des *primary dealers* en titres du Trésor américain



Source : Réserve fédérale de New York