

18 mars 2008



RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

-0,75 % aujourd'hui : la baisse des taux directeurs est-elle trop agressive?

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE (Fed)

- La Fed a profité de sa réunion officielle pour annoncer une diminution de 75 points de ses taux directeurs. Le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux passe donc de 3,00 % à 2,25 %.
- Le taux d'escompte, qui avait déjà été abaissé de 25 points de base dimanche, diminue également de 75 points de base pour s'établir à 2,50 %.
- Huit membres du comité de politique monétaire ont voté en faveur de la baisse tandis que deux membres (Fisher de la Fed de Dallas et Plosser de la Fed de Philadelphie) désiraient que la baisse de taux soit moins agressive.
- Les marchés financiers sont soumis à des tensions considérables. Le resserrement des conditions de crédit et la détérioration du marché de l'habitation devraient freiner la croissance économique au cours des prochains trimestres.
- L'inflation demeure élevée et certains indicateurs liés aux anticipations inflationnistes se sont détériorés. La Fed anticipe que l'inflation se modérera au cours des prochains trimestres. L'incertitude sur la situation inflationniste a augmenté.
- Les risques à la baisse pesant sur la croissance économique demeurent. La Fed continuera de jauger la situation et agira encore au besoin.

COMMENTAIRES

L'extrême volatilité des marchés financiers depuis quelques semaines commandait une action musclée de la part de M. Bernanke et de ses collègues. Ceux-ci ont répondu avec une baisse de 75 points de base des taux directeurs qui s'ajoute à celles de 125 points de base déjà décrétées depuis le début de l'année.

Il est évident que les problèmes actuels de l'économie américaine et ceux des marchés financiers sont importants. La récession cogne à la porte des États-Unis, et les deux premiers trimestres de 2008 devraient afficher des reculs de la production et de l'emploi. Toutefois, une baisse si rapide des taux directeurs est-elle la meilleure solution en ce moment? D'une part, l'assouplissement monétaire ne réglera pas à court terme le déséquilibre majeur qui persiste sur le marché de l'habitation. D'autre part, l'effet stimulant des rabais d'impôts du gouvernement fédéral se fera sentir à partir

du mois de mai. Il faut donc être patient. Enfin, les baisses de taux ne pourront être efficaces que si le marché du crédit se stabilise. Jusqu'à maintenant, la politique de desserrement monétaire a été contrebalancée par des écarts élevés des taux de marchés et par le resserrement des conditions de crédit.

Il faut donc que la Fed oriente de plus en plus son action vers les mesures qui faciliteront un meilleur fonctionnement du marché du crédit afin de parvenir à un dénouement de la crise des liquidités. Les mesures comme l'instauration du TAF et du TSFL (tableau 3) ainsi que le rapprochement du taux d'escompte vers la cible des fonds fédéraux nous semblent de bonnes politiques qui visent le cœur du problème.

Il faut aussi que la Fed conserve une certaine marge de manœuvre. Les 200 points de base retranchés au taux des fonds fédéraux depuis deux mois limitent maintenant l'éventail des possibilités si l'économie et les marchés financiers se détériorent davantage. Si, au contraire, les ménages et les entreprises répondent positivement aux nouveaux incitatifs, l'économie pourrait rapidement engendrer de nouvelles pressions inflationnistes. Tant que la situation économique ne s'éclaircit pas, la Fed devrait jouer de prudence en modérant, à partir de maintenant, la cadence de son assouplissement monétaire. Le portrait plus sévère de l'inflation présenté dans le communiqué d'aujourd'hui signale peut-être que la Fed cherche à modérer les anticipations des marchés envers les prochaines baisses de taux.

Implications : Nul doute que les baisses de taux directeurs se poursuivront, car les mauvaises nouvelles économiques et financières continueront de s'accumuler. Il faudra cependant que la Fed modère ses ardeurs et opte pour des baisses moins musclées. Les marchés pourraient encore l'inciter à diminuer ses taux de 50 points à sa prochaine réunion et une baisse de 25 points devrait survenir par la suite. Les taux pourraient diminuer jusqu'à 1,50 % à l'été.

Francis Généreux
Économiste senior

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Martin Lefebvre
Économiste senior

Hendrix Vachon
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINNE
18 MARS 2008


[...] *The Federal Open Market Committee decided today to lower its target for the federal funds rate 75 basis points to 2 1/4 percent.*

Recent information indicates that the outlook for economic activity has weakened further. Growth in consumer spending has slowed and labor markets have softened. Financial markets remain under considerable stress, and the tightening of credit conditions and the deepening of the housing contraction are likely to weigh on economic growth over the next few quarters.

Inflation has been elevated, and some indicators of inflation expectations have risen. The Committee expects inflation to moderate in coming quarters, reflecting a projected leveling-out of energy and other commodity prices and an easing of pressures on resource utilization. Still, uncertainty about the inflation outlook has increased. It will be necessary to continue to monitor inflation developments carefully.

Today's policy action, combined with those taken earlier, including measures to foster market liquidity, should help to promote moderate growth over time and to mitigate the risks to economic activity. However, downside risks to growth remain. The Committee will act in a timely manner as needed to promote sustainable economic growth and price stability. [...]

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Janvier 2008			
10	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
10	Banque d'Angleterre	s.q.	5,50
18	Banque du Mexique	s.q.	7,50
21	Banque du Japon	s.q.	0,50
22	Banque du Canada	-25 p.b.	4,00
22	Réserve fédérale américaine	-75 p.b.	3,50
17	Banque de Norvège	s.q.	5,25
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
30	Banque du Brésil	s.q.	11,25
30	Réserve fédérale américaine	-50 p.b.	3,00
Février 2008			
4	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	7,00
7	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
7	Banque d'Angleterre	-25 p.b.	5,25
13	Banque de Suède	+25 p.b.	4,25
14	Banque du Japon	s.q.	0,50
15	Banque du Mexique	s.q.	7,50
Mars 2007			
3	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	7,25
4	Banque du Canada	-50 p.b.	3,50
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
5	Banque du Brésil	s.q.	11,25
6	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
6	Banque d'Angleterre	s.q.	5,25
6	Banque du Japon	s.q.	0,50
13	Banque de Norvège	s.q.	5,25
13	Banque nationale suisse	s.q.	2,75
14	Banque du Mexique	s.q.	7,50
18	Réserve fédérale américaine	-75 p.b.	2,25

s.q. : *statu quo*; p.b. : points de base
 Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Mars 2008	
31	Banque de réserve d'Australie
Avril 2008	
8	Banque du Japon
10	Banque centrale européenne
10	Banque d'Angleterre
16	Banque du Brésil
18	Banque du Mexique
22	Banque du Canada
23	Banque de Norvège
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
23	Banque de Suède
29	Banque du Japon
30	Réserve fédérale américaine
Mai 2008	
6	Banque de réserve d'Australie
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
16	Banque du Mexique
19	Banque du Japon
28	Banque de Norvège
Juin 2008	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
4	Banque du Brésil
5	Banque centrale européenne
5	Banque d'Angleterre
10	Banque du Canada
12	Banque du Japon
19	Banque nationale suisse
20	Banque du Mexique

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3 Actions de la Fed

Date	
10 août 2007	Début de la crise financière : la Fed ajoute 38 G\$ US de liquidités au marché interbancaire.
17 août 2007	Baisse du taux d'escompte de 50 points de base, à 5,75 %.
21 août 2007	La Fed de New York réduit les frais d'emprunt sur ses titres du gouvernement.
18 sept. 2007	Diminution de 50 points de base des taux directeurs. La cible des fonds fédéraux passe à 4,75 % et le taux d'escompte à 5,25 %.
31 oct. 2007	Diminution de 25 points de base des taux directeurs. La cible des fonds fédéraux passe à 4,50 % et le taux d'escompte à 5,00 %.
15 nov. 2007	La Fed ajoute 47,25 G\$ US de liquidités au marché interbancaire.
26 nov. 2007	La Fed de New York annonce qu'elle ajoutera des liquidités afin de faciliter le passage de l'année pour les institutions financières.
11 déc. 2007	Diminution de 25 points de base des taux directeurs. La cible des fonds fédéraux passe à 4,25 % et le taux d'escompte à 4,75 %.
12 déc. 2007	La Fed annonce la mise sur pied du <i>TAF (Term Auction Facility)</i> visant à fournir de plus amples liquidités au marché interbancaire. Les premières enchères sont de 20 G\$ US.
4 janv. 2008	La Fed augmente à 30 G\$ US le crédit disponible à chaque enchère par le biais du <i>TAF</i> .
22 janv. 2008	Diminution surprise de 75 points de base des taux directeurs. La cible des fonds fédéraux passe à 3,50 % et le taux d'escompte à 4,00 %.
30 janv. 2008	Diminution de 50 points de base des taux directeurs. La cible des fonds fédéraux passe à 3,00 % et le taux d'escompte à 3,50 %.
7 mars 2008	La Fed augmente à 50 G\$ US le crédit disponible à chaque enchère par le biais du <i>TAF</i> . De plus, elle ajoute une facilité de prise en pension de titres jusqu'à 100 G\$ US.
10 mars 2008	Depuis sa création et jusqu'au 10 mars 2008, 210 G\$ US ont été fournis par le biais du <i>TAF</i> .
11 mars 2008	La Fed annonce la mise sur pied du <i>TSLF (Term Securities Lending Facility)</i> . Cette facilité fournira jusqu'à 200 G\$ US pour une période de 28 jours. Les garanties acceptées par la Fed en échange de liquidités sont plus variées (incluent des titres hypothécaires du secteur privé). Le nombre de participants est élargi.
16 mars 2008	Baisse du taux d'escompte de 25 points de base à 3,25 %. La Fed introduit une nouvelle facilité de crédit qui permet de prêter à plus d'institutions aux mêmes termes que les prêts à escompte. La Fed prête jusqu'à 30 G\$ US à J.P. Morgan Chase pour faciliter son acquisition de Bear Stearns.
18 mars 2008	Diminution de 75 points de base des taux directeurs. La cible des fonds fédéraux passe à 2,25 % et le taux d'escompte à 2,50 %.

Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques