

25 juin 2008



RÉSERVE FÉDÉRALE

La politique monétaire est maintenant en mode « pause »

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

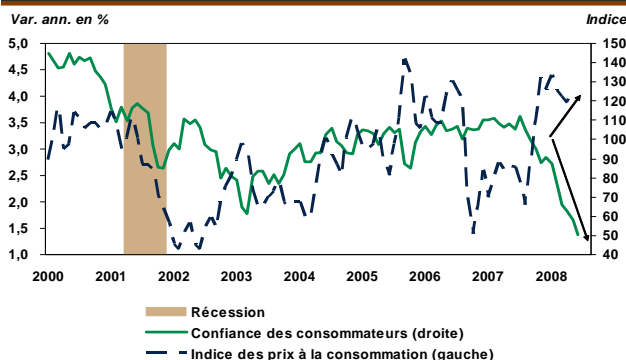
- La Fed a annoncé qu'elle maintenait le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux à 2,00 %.
- Neuf membres du comité de politique monétaire ont voté en faveur du *statu quo*. Seul Richard W. Fisher, de la Fed de Dallas, désirait une hausse des taux directeurs.
- Les risques à la croissance économique semblent avoir diminué, alors que les risques inflationnistes ont augmenté. La Fed continuera de jauger la situation économique et financière et agira au besoin.
- Les marchés financiers restent soumis à des tensions considérables, et le marché du travail a ralenti. Le resserrement des conditions de crédit, la détérioration du marché et la hausse des prix de l'énergie devraient freiner la croissance économique au cours des prochains trimestres.
- La Fed prévoit que l'inflation se modérera plus tard cette année et l'an prochain. L'incertitude sur la situation inflationniste demeure cependant élevée en raison de l'augmentation continue des prix de l'énergie et du niveau élevé de certains indicateurs d'anticipations inflationnistes.

COMMENTAIRES

La Fed avait bien préparé les marchés envers un *statu quo* de sa politique monétaire. Les commentaires récents de ses dirigeants laissent peu de doutes. Cette décision était escomptée à 88,4 % par le marché à terme et prévue par l'ensemble des 102 économistes ou analystes du consensus de la firme Bloomberg. Toutefois, le ton du communiqué est maintenant un peu plus *hawkish*, les risques inflationnistes l'emportant sur la détérioration de l'économie.

Ce ton plus dur laisse-t-il envisager à court terme des hausses des taux directeurs? Non, à notre avis. À moins que la poussée des prix de l'énergie se poursuive au même rythme, un début de resserrement de la politique monétaire est difficilement envisageable en 2008. Les effets de la baisse de 325 points de base des taux directeurs depuis septembre 2007 ne sont même pas encore tout à fait en place. De plus, ils sont largement contrebalancés par le resserrement des conditions de crédit. Par exemple, les taux d'intérêt hypothécaires d'un an sont encore supérieurs à ceux de juin 2007!

Il est difficile pour la Fed de maintenir l'équilibre entre la menace inflationniste et les risques de décroissance de l'économie



Sources : Conference Board, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Malgré tout, les risques liés à l'inflation continueront d'inquiéter la Fed encore quelque temps. La hausse des prix de l'essence (qui maintiendra l'inflation totale au-dessus de 4 % jusqu'à l'automne) et la déstabilisation des anticipations inflationnistes sont dans la mire de la Fed. Toutefois, les effets économiques de la hausse du prix de l'essence, la chute de la confiance des consommateurs, la précarité du marché immobilier, le repli du marché du travail, l'instabilité des marchés financiers et l'accroissement de la surcapacité de production font que la conjoncture n'est pas propice à une augmentation prochaine du loyer de l'argent.

Implications : Il est difficile pour la Fed de maintenir l'équilibre entre la menace inflationniste et la précarité de l'économie. À court terme, un mouvement à la hausse des taux directeurs serait cependant inopportun. La Fed cherchera plutôt à calmer le jeu par une rhétorique musclée. D'ailleurs, la parole risque d'être plus utilisée que les actes. Les taux directeurs devraient donc demeurer inchangés d'ici le reste de l'année. D'autres informations nous parviendront à la mi-juillet avec le compte rendu de cette réunion et la publication du rapport semi-annuel de la Fed.

Francis Généreux
Économiste senior

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Francis Généreux
Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Martin Lefebvre
Économiste principal

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
25 JUIN 2008


« The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 2 percent.

Recent information indicates that overall economic activity continues to expand, partly reflecting some firming in household spending. However, labor markets have softened further and financial markets remain under considerable stress. Tight credit conditions, the ongoing housing contraction, and the rise in energy prices are likely to weigh on economic growth over the next few quarters.

The Committee expects inflation to moderate later this year and next year. However, in light of the continued increases in the prices of energy and some other commodities and the elevated state of some indicators of inflation expectations, uncertainty about the inflation outlook remains high.

The substantial easing of monetary policy to date, combined with ongoing measures to foster market liquidity, should help to promote moderate growth over time. Although downside risks to growth remain, they appear to have diminished somewhat, and the upside risks to inflation and inflation expectations have increased. The Committee will continue to monitor economic and financial developments and will act as needed to promote sustainable economic growth and price stability. »

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Avril 2008			
10	Banque d'Angleterre	-25 p.b.	5,00
10	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
16	Banque du Brésil	+50 p.b.	11,75
18	Banque du Mexique	s.q.	7,50
22	Banque du Canada	-50 p.b.	3,00
23	Banque de Norvège	+25 p.b.	5,50
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
23	Banque de Suède	s.q.	4,25
29	Banque du Japon	s.q.	0,50
30	Réserve fédérale	-25 p.b.	2,00
Mai 2008			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	7,25
8	Banque d'Angleterre	s.q.	5,00
8	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
16	Banque du Mexique	s.q.	7,50
19	Banque du Japon	s.q.	0,50
28	Banque de Norvège	s.q.	5,50
Juin 2008			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	7,25
4	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
4	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,25
5	Banque d'Angleterre	s.q.	5,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
10	Banque du Canada	s.q.	3,00
12	Banque du Japon	s.q.	0,50
19	Banque nationale suisse	s.q.	2,75
20	Banque du Mexique	+25 p.b.	7,75
25	Banque de Norvège	+25 p.b.	5,75
25	Réserve fédérale	s.q.	2,00

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

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Juillet 2008	
1	Banque de réserve d'Australie
3	Banque centrale européenne
3	Banque de Suède
10	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon
15	Banque du Canada
18	Banque du Mexique
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
23	Banque du Brésil
Août 2008	
5	Banque de réserve d'Australie
5	Réserve fédérale
7	Banque d'Angleterre
13	Banque de Norvège
15	Banque du Mexique
18	Banque du Japon
Septembre 2008	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque du Canada
4	Banque d'Angleterre
4	Banque centrale européenne
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque du Brésil
16	Banque du Japon
16	Réserve fédérale
18	Banque nationale suisse
19	Banque du Mexique
24	Banque de Norvège

Source : Desjardins, Études économiques