

16 septembre 2008



RÉSERVE FÉDÉRALE

La Fed garde sa marge de manœuvre!

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

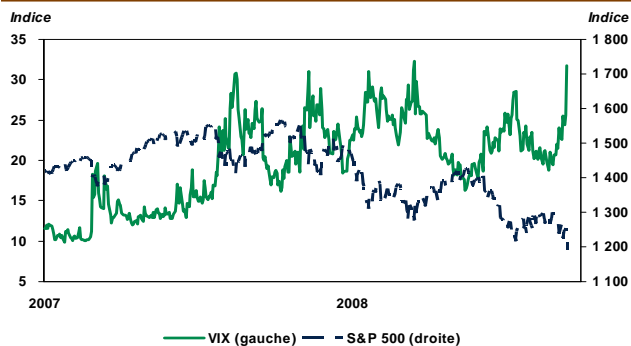
- La Fed a annoncé qu'elle conservait le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux à 2,00 %.
- Tous les membres du comité de politique monétaire ont voté en faveur de ce *statu quo*.
- Autant les risques à la croissance économique que les risques inflationnistes sont préoccupants. La Fed continuera de jauger soigneusement la situation économique et financière et agira au besoin.
- Les tensions ont augmenté considérablement sur les marchés financiers, et le marché du travail s'est détérioré davantage. Le resserrement des conditions de crédit, la contraction du marché de l'habitation et un ralentissement de la croissance des exportations devraient freiner la croissance économique au cours des prochains trimestres.
- La Fed prévoit que l'inflation décélérera plus tard cette année et l'an prochain.

COMMENTAIRES

La Fed n'avait pas la tâche facile aujourd'hui. Il y a quelques jours à peine, il était d'avis commun que les taux directeurs ne seraient pas appelés à bouger aujourd'hui. La faillite de Lehman Brothers, le rachat de Merrill Lynch et l'incertitude concernant d'autres entreprises majeures ont rapidement modifié ces anticipations, et le marché prévoyait de plus en plus une nouvelle détente monétaire. À l'image de la décision, conjointement avec le Trésor, de ne pas venir à la rescousse du secteur financier au cours de la dernière fin de semaine, la Fed ne s'est pas laissé influencer par les difficultés qui sévissent depuis lundi sur les marchés.

En demeurant cois, M. Bernanke et ses collègues se gardent une marge de manœuvre. De plus en plus, ils tentent de répondre aux problèmes du marché du crédit par l'assouplissement des règles d'ajout de liquidités aux institutions financières. Du même souffle, ils recentrent la politique monétaire sur la relation inflation/croissance. Décrétée aujourd'hui, une baisse des taux d'intérêt directeurs serait venue brouiller les perceptions, tout en limitant la marge de manœuvre future de la Fed en cas de difficultés supplémentaires de l'économie réelle.

La chute de la Bourse et l'incertitude financière mettaient beaucoup de pression pour une baisse des taux directeurs



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En rééquilibrant sa perception des risques inflationnistes et des risques à la croissance, la Fed se remet dans une position où elle pourrait agir si cela s'avérait nécessaire. Le communiqué d'aujourd'hui montre d'ailleurs une image encore morose de la conjoncture. Il ajoute même un nouveau facteur de frein à l'activité : la hausse des exportations pourrait ralentir. Il faut dire que les principales économies développées ont du plomb dans l'aile depuis quelque temps. Du côté de l'inflation, le principal risque commence à s'estomper avec la baisse vertigineuse du prix du pétrole depuis les sommets de la mi-juillet.

Implications : La conjoncture économique et financière américaine est parsemée de risques, et avec le principal taux directeur à 2,00 %, l'arsenal de la Fed est bien maigre. Malgré les pressions pour une nouvelle baisse de taux, la Fed a cherché à garder sa marge de manœuvre. Il semble qu'elle opérait pour des baisses de taux uniquement en cas de détérioration encore plus marquée du contexte économique. Notre scénario de base table encore sur des taux directeurs inchangés au cours des prochaines réunions, mais il est clair qu'un nouvel assouplissement n'est pas aussi improbable qu'il ne l'était récemment.

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


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

Strains in financial markets have increased significantly and labor markets have weakened further. Economic growth appears to have slowed recently, partly reflecting a softening of household spending. Tight credit conditions, the ongoing housing contraction, and some slowing in export growth are likely to weigh on economic growth over the next few quarters. Over time, the substantial easing of monetary policy, combined with ongoing measures to foster market liquidity, should help to promote moderate economic growth.

Inflation has been high, spurred by the earlier increases in the prices of energy and some other commodities. The Committee expects inflation to moderate later this year and next year, but the inflation outlook remains highly uncertain.

The downside risks to growth and the upside risks to inflation are both of significant concern to the Committee. The Committee will monitor economic and financial developments carefully and will act as needed to promote sustainable economic growth and price stability. [...] »

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

| Date | Banque centrale | Décision | Taux |
|-----------------------|---------------------------------------|----------|-------|
| Juin 2008 | | | |
| 25 | Banque de Norvège | +25 p.b. | 5,75 |
| 25 | Réserve fédérale | s.q. | 2,00 |
| Juillet 2008 | | | |
| 1 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 7,25 |
| 3 | Banque centrale européenne | +25 p.b. | 4,25 |
| 3 | Banque de Suède | +25 p.b. | 4,50 |
| 10 | Banque d'Angleterre | s.q. | 5,00 |
| 15 | Banque du Canada | s.q. | 3,00 |
| 15 | Banque du Japon | s.q. | 0,50 |
| 18 | Banque du Mexique | +25 p.b. | 8,00 |
| 23 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | -25 p.b. | 8,00 |
| 23 | Banque du Brésil | +75 p.b. | 13,00 |
| Août 2008 | | | |
| 5 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 7,25 |
| 5 | Réserve fédérale | s.q. | 2,00 |
| 7 | Banque d'Angleterre | s.q. | 5,00 |
| 7 | Banque centrale européenne | s.q. | 4,25 |
| 13 | Banque de Norvège | s.q. | 5,75 |
| 15 | Banque du Mexique | +25 p.b. | 8,25 |
| 18 | Banque du Japon | s.q. | 0,50 |
| Septembre 2008 | | | |
| 2 | Banque de réserve d'Australie | -25 p.b. | 7,00 |
| 3 | Banque du Canada | s.q. | 3,00 |
| 4 | Banque d'Angleterre | s.q. | 5,00 |
| 4 | Banque centrale européenne | s.q. | 4,25 |
| 4 | Banque de Suède | +25 p.b. | 4,75 |
| 10 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | -50 p.b. | 7,50 |
| 10 | Banque du Brésil | +75 p.b. | 13,75 |
| 16 | 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 |
|-----------------------|---------------------------------------|
| Septembre 2008 | |
| 16 | Banque du Japon |
| 18 | Banque nationale suisse |
| 19 | Banque du Mexique |
| 24 | Banque de Norvège |
| Octobre 2008 | |
| 2 | Banque centrale européenne |
| 6 | Banque du Japon |
| 7 | Banque de réserve d'Australie |
| 9 | Banque d'Angleterre |
| 17 | Banque du Mexique |
| 21 | Banque du Canada |
| 22 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande |
| 23 | Banque de Suède |
| 29 | Banque de Norvège |
| 29 | Banque du Brésil |
| 29 | Réserve fédérale |
| 30 | Banque du Japon |
| Novembre 2008 | |
| 3 | Banque de réserve d'Australie |
| 6 | Banque d'Angleterre |
| 6 | Banque centrale européenne |
| 20 | Banque du Japon |
| 28 | Banque du Mexique |
| Décembre 2008 | |
| 1 | Banque de réserve d'Australie |
| 3 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande |
| 4 | Banque d'Angleterre |
| 4 | Banque centrale européenne |
| 9 | Banque du Canada |

Source : Desjardins, Études économiques