

16 décembre 2008

## RÉSERVE FÉDÉRALE

### Niveau des taux directeurs et mesures annoncées sans précédent!

#### SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- La Fed a annoncé qu'elle diminuait d'au moins 75 points le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux. La nouvelle cible se situe dans une fourchette entre 0,00 % et 0,25 %. Tous les membres du comité de politique monétaire ont voté en faveur de cette baisse.
- Les conditions économiques (emploi, consommation, investissement et production industrielle) se sont détériorées davantage. La situation sur les marchés financiers demeure difficile, et les conditions de crédit sont encore serrées.
- Les pressions inflationnistes ont grandement diminué. L'inflation devrait même se modérer davantage.
- La Fed utilisera tous les outils à sa disposition pour permettre un retour de la croissance économique et pour préserver la stabilité des prix. Les taux directeurs devraient demeurer à des niveaux exceptionnellement bas pendant quelque temps.

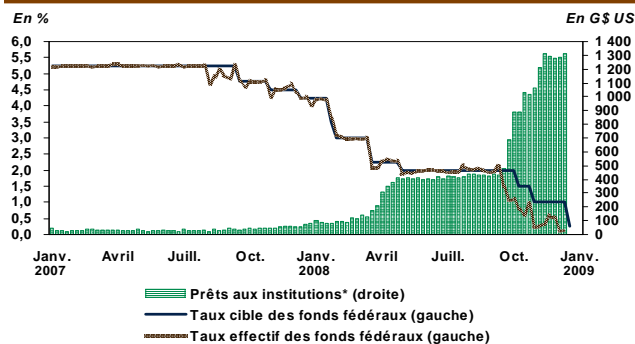
#### COMMENTAIRES

Les dirigeants de la Fed viennent de tourner une page de l'histoire de la politique monétaire américaine. En établissant la cible dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %, ils amènent le plus faible niveau des taux directeurs depuis l'établissement de ce type de politique. Ce nouveau plancher témoigne de la volonté de la Fed à combattre les difficultés actuelles au sein du marché du crédit et de l'économie. Il faut dire que les signes permettant d'espérer une amélioration rapide de la conjoncture sont présentement inexistantes aux États-Unis.

Évidemment, la lutte à l'inflation n'est plus une préoccupation. La faiblesse de la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (de 5,6 % en juillet à 1,1 % en novembre) a éliminé ce risque. La poursuite de la récession et le déclin des prix de l'énergie limiteront encore plus l'inflation, et l'on pourrait même observer temporairement des variations annuelles négatives de l'indice des prix. Ce sont donc maintenant les risques d'une possible déflation qui préoccupent les dirigeants de la Fed.

La Fed a maintenant épuisé sa marge de manœuvre concernant sa politique de gestion des taux directeurs. Comme elle le signale dans son communiqué, elle dispose d'outils addi-

#### La Fed agit déjà autrement que par sa seule politique monétaire



\* Incluant repos, prêts au taux d'escompte, Term Auction Facility (TAF), Term Securities Lending Facility (TSLF), etc.  
Sources : Datstream, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

tionnels et elle a d'ailleurs déjà grandement élargi les politiques visant à stabiliser les marchés du crédit (nouvelles facilités de crédit et prêts aux institutions financières). Ainsi, l'encours de ces mesures d'aide est passé de 40 G\$ US il y a un an à 1 300 G\$ US. La Fed peut très bien continuer d'augmenter les sommes disponibles pour ce genre de mesures. Par exemple, elle promet déjà de le faire en achetant plus de titres adossés à des actifs hypothécaires ou à des prêts à la consommation.

**Implications :** Les taux directeurs ont maintenant atteint leur plancher. La Fed se tournera donc exclusivement vers des mesures quantitatives visant à remettre sur les rails le système financier et l'activité économique. Il faudra toutefois que la Fed se penche éventuellement sur le défi que représente le désengagement de toutes ces opérations lorsque la situation économique et financière reprendra un cours plus normal. À court terme, les risques restent cependant orientés vers une dégradation de la conjoncture, et là est la principale préoccupation de M. Bernanke et de ses collègues. En somme, la Fed nous réserve d'autres surprises dans l'utilisation de son bilan afin de contrer la crise actuelle. À suivre...

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**  
Directeur et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE**


« [...] Since the Committee's last meeting, labor market conditions have deteriorated, and the available data indicate that consumer spending, business investment, and industrial production have declined. Financial markets remain quite strained and credit conditions tight. Overall, the outlook for economic activity has weakened further [...] Meanwhile, inflationary pressures have diminished appreciably. In light of the declines in the prices of energy and other commodities and the weaker prospects for economic activity, the Committee expects inflation to moderate further in coming quarters [...] The Federal Reserve will employ all available tools to promote the resumption of sustainable economic growth and to preserve price stability. In particular, the Committee anticipates that weak economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for some time [...] The focus of the Committee's policy going forward will be to support the functioning of financial markets and stimulate the economy through open market operations and other measures that sustain the size of the Federal Reserve's balance sheet at a high level. As previously announced, over the next few quarters the Federal Reserve will purchase large quantities of agency debt and mortgage-backed securities to provide support to the mortgage and housing markets, and it stands ready to expand its purchases of agency debt and mortgage-backed securities as conditions warrant. The Committee is also evaluating the potential benefits of purchasing longer-term Treasury securities. Early next year, the Federal Reserve will also implement the Term Asset-Backed Securities Loan Facility to facilitate the extension of credit to households and small businesses. The Federal Reserve will continue to consider ways of using its balance sheet to further support credit markets and economic activity [...] »

**Tableau 1**  
**Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Octobre 2008</b>			
8	Banque nationale suisse	-25 p.b.	2,50
8	Réserve fédérale	-50 p.b.	1,50
15	Banque de Norvège	-50 p.b.	5,25
17	Banque du Mexique	s.q.	8,25
21	Banque du Canada	-25 p.b.	2,25
22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-100 p.b.	6,50
23	Banque de Suède	-50 p.b.	3,75
29	Banque de Norvège	-50 p.b.	4,75
29	Banque du Brésil	s.q.	13,75
29	Réserve fédérale	-50 p.b.	1,00
30	Banque du Japon	-20 p.b.	0,30
<b>Novembre 2008</b>			
3	Banque de réserve d'Australie	-75 p.b.	5,25
6	Banque d'Angleterre	-150 p.b.	3,00
6	Banque centrale européenne	-50 p.b.	3,25
6	Banque nationale suisse	-50 p.b.	2,00
20	Banque du Japon	s.q.	0,30
20	Banque nationale suisse	-100 p.b.	1,00
28	Banque du Mexique	s.q.	8,25
<b>Décembre 2008</b>			
1	Banque de réserve d'Australie	-100 p.b.	4,25
3	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-150 p.b.	5,00
4	Banque d'Angleterre	-100 p.b.	2,00
4	Banque centrale européenne	-75 p.b.	2,50
4	Banque de Suède	-175 p.b.	2,00
9	Banque du Canada	-75 p.b.	1,50
10	Banque du Brésil	s.q.	13,75
11	Banque nationale suisse	-50 p.b.	0,50
16	Réserve fédérale	-100 p.b. / -75 p.b.	0,00 / 0,25

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

**Tableau 2**  
**Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Décembre 2008</b>	
17	Banque de Norvège
18	Banque du Japon
<b>Janvier 2009</b>	
8	Banque d'Angleterre
15	Banque centrale européenne
16	Banque du Mexique
20	Banque du Canada
21	Banque du Brésil
22	Banque du Japon
28	Réserve fédérale
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
<b>Février 2009</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque de Norvège
5	Banque d'Angleterre
5	Banque centrale européenne
10	Banque de Suède
19	Banque du Japon
20	Banque du Mexique
<b>Mars 2009</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
3	Banque du Canada
5	Banque d'Angleterre
5	Banque centrale européenne
11	Banque du Brésil
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
12	Banque nationale suisse
17	Banque du Japon
17	Réserve fédérale

Source : Desjardins, Études économiques