

RÉSERVE FÉDÉRALE

La Fed tente le tout pour le tout : la monétisation de la dette débute

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

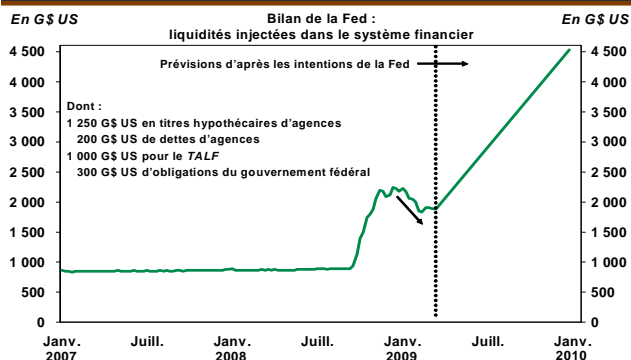
- La Fed maintient le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %.
- L'économie s'est détériorée davantage depuis la réunion de janvier.
- L'inflation demeurera modérée. Il y a un risque que l'inflation reste trop faible pour assurer la stabilité de long terme des prix.
- La Fed veut utiliser tous les outils à sa disposition pour promouvoir une reprise de l'économie et pour préserver la stabilité des prix.
- Les taux directeurs demeureront exceptionnellement bas pour une longue période, et la Fed augmentera considérablement son bilan, notamment en achetant des titres du Trésor américain.

COMMENTAIRES

L'inquiétude envers la conjoncture économique est manifeste dans le commentaire émis par les dirigeants de la Fed. Ils y mentionnent les nombreux facteurs qui amènent la décroissance de l'économie : pertes d'emplois, chute boursière, recul des prix des maisons, conditions de crédit serrées, diminution de l'investissement des entreprises et contraction des exportations. Devant tous ces vents contraires, la Fed, qui a déjà mené ses taux directeurs à un plancher, tente le grand jeu en poussant de nouveau son bilan à la hausse.

Il faut toutefois remarquer que la Fed avait relativement calmé ses opérations au cours des derniers mois. La valeur des actifs détenus par la Fed a atteint un sommet de 2 200 G\$ US en décembre 2008 alors que cette somme totalisait 1 900 G\$ US la semaine dernière. Les informations provenant de M. Bernanke et de ses collègues semblaient indiquer que la Fed mettait beaucoup d'espoir dans le *TALF* (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*) qui entre en opération cette semaine. Cette mesure devrait permettre une amélioration des conditions de crédit pour les ménages et les petites entreprises. Le communiqué d'aujourd'hui laisse croire que la Fed juge que la situation économique s'est détériorée à un point tel que d'autres actions sont maintenant nécessaires.

Si les mesures annoncées se concrétisaient toutes, le bilan de la Fed pourrait exploser au cours de l'année



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Le communiqué annonce une augmentation de la valeur des titres de dettes que la Fed peut potentiellement acheter, que ce soit les titres hypothécaires émis par les agences Freddie Mac et Fannie Mae ou les obligations émises directement par ces agences. Mais l'événement marquant est l'annonce que la Fed achètera pour 300 G\$ US de titres de long terme du gouvernement fédéral. Cette monétisation de la dette représente un changement de stratégie. Ainsi, la Fed tente de favoriser une diminution de l'ensemble des taux d'intérêt plutôt que de s'attaquer à des marchés spécifiques, ce que les mesures comme le *TALF* ou les opérations sur le papier commercial tentaient de faire. Rappelons que la Banque d'Angleterre a mis en place une telle politique monétaire quantitative au cours des dernières semaines. Celle-ci a permis une diminution notable des taux d'intérêt.

Implications : La Fed porte aujourd'hui un grand coup, qui devrait contribuer à faciliter les conditions sur les marchés du crédit. Il reste à voir si cette politique aura l'effet escompté sur la croissance économique et si elle permettra de combattre les risques bien réels de déflation. Les marchés ont déjà réagi fortement à cette annonce, ce qui est de bon augure. Toutefois, les risques de plus long terme sur l'inflation ou la valeur du dollar américain deviennent plus inquiétants.

Francis Généreux
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Francis Généreux
Économiste principal

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

« Information received since the Federal Open Market Committee met in January indicates that the economy continues to contract. Job losses, declining equity and housing wealth, and tight credit conditions have weighed on consumer sentiment and spending. Weaker sales prospects and difficulties in obtaining credit have led businesses to cut back on inventories and fixed investment. U.S. exports have slumped as a number of major trading partners have also fallen into recession. Although the near-term economic outlook is weak, the Committee anticipates that policy actions to stabilize financial markets and institutions, together with fiscal and monetary stimulus, will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth [...] In light of increasing economic slack here and abroad, the Committee expects that inflation will remain subdued. Moreover, the Committee sees some risk that inflation could persist for a time below rates that best foster economic growth and price stability in the longer term.

In these circumstances, the Federal Reserve will employ all available tools to promote economic recovery and to preserve price stability. The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and anticipates that economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. To provide greater support to mortgage lending and housing markets, the Committee decided today to increase the size of the Federal Reserve's balance sheet further by purchasing up to an additional \$750 billion of agency mortgage-backed securities, bringing its total purchases of these securities to up to \$1.25 trillion this year, and to increase its purchases of agency debt this year by up to \$100 billion to a total of up to \$200 billion. Moreover, to help improve conditions in private credit markets, the Committee decided to purchase up to \$300 billion of longer-term Treasury securities over the next six months. The Federal Reserve has launched the Term Asset-Backed Securities Loan Facility to facilitate the extension of credit to households and small businesses and anticipates that the range of eligible collateral for this facility is likely to be expanded to include other financial assets. The Committee will continue to carefully monitor the size and composition of the Federal Reserve's balance sheet in light of evolving financial and economic developments. »

**Tableau 1
Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Décembre 2008			
17	Banque de Norvège	-175 p.b.	3,00
18	Banque du Japon	-20 p.b.	0,10
Janvier 2009			
8	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	1,50
15	Banque centrale européenne	-50 p.b.	2,00
16	Banque du Mexique	-50 p.b.	7,75
20	Banque du Canada	-50 p.b.	1,00
21	Banque du Brésil	-100 p.b.	12,75
21	Banque du Japon	s.q.	0,10
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-150 p.b.	3,50
28	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
Février 2009			
3	Banque de réserve d'Australie	-100 p.b.	3,25
4	Banque de Norvège	-50 p.b.	2,50
5	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	1,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	2,00
11	Banque de Suède	-100 p.b.	1,00
18	Banque du Japon	s.q.	0,10
20	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,50
Mars 2009			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,25
3	Banque du Canada	-50 p.b.	0,50
5	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	0,50
5	Banque centrale européenne	-50 p.b.	1,50
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-75 p.b.	2,75
11	Banque du Brésil	-150 p.b.	11,25
12	Banque nationale suisse	-25 p.b.	0,25
17	Banque du Japon	s.q.	0,10
18	Réserve fédérale	s.q.	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
Mars 2009	
20	Banque du Mexique
25	Banque de Norvège
Avril 2009	
2	Banque centrale européenne
7	Banque de réserve d'Australie
7	Banque du Japon
9	Banque d'Angleterre
17	Banque du Mexique
20	Banque de Suède
21	Banque du Canada
28	Banque du Japon
29	Banque du Brésil
29	Réserve fédérale
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
Mai 2009	
5	Banque de réserve d'Australie
6	Banque de Norvège
7	Banque d'Angleterre
7	Banque centrale européenne
15	Banque du Mexique
22	Banque du Japon
Juin 2009	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque d'Angleterre
4	Banque centrale européenne
4	Banque du Canada
10	Banque du Brésil
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
16	Banque du Japon

Source : Desjardins, Études économiques