

RÉSERVE FÉDÉRALE

La politique quantitative n'est pas bonifiée

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- La Réserve fédérale maintient le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %.
- L'économie continue à se contracter, mais la vitesse de cette contraction semble ralentir. Les perspectives économiques se sont modérément améliorées depuis la réunion de mars.
- La consommation montre des signes de stabilisation, mais demeure contenue par les pertes d'emplois, la baisse de la valeur des maisons et les difficultés d'obtention du crédit.
- L'inflation demeurera modérée. Il y a un risque qu'elle demeure trop faible pour assurer la stabilité de long terme de l'économie et 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.
- Dans le cadre de sa politique quantitative, la Fed conserve ses cibles d'achat de titres hypothécaires émis par les agences Freddie Mac et Fannie Mae (1 250 G\$ US), d'obligations émises directement par ces agences (200 G\$ US) et de titres du Trésor américain (300 G\$ US).

COMMENTAIRES

Le communiqué publié aujourd'hui, incluant la décision de garder intacte la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, ne comporte aucune surprise. Ceux qui prévoyaient un rapprochement de la cible vers 0 % ou une augmentation des montants destinés à la politique quantitative d'achats de titres seront évidemment déçus. Il semblait pourtant clair que, vu les conditions économiques et financières récentes, un changement par rapport aux annonces déjà effectuées n'était pas prescrit.

Comme la Fed le mentionne, la situation économique montre maintenant moins de signes de dégradation rapide. Certes, la contraction se poursuit : le recul de 6,1 % du PIB réel au premier trimestre et la perte de 2 055 000 emplois depuis le début de l'année en témoignent. Toutefois, plusieurs indicateurs semblent déjà avoir connu un creux ou affichent des décroissances moins prononcées. D'autres trimestres de décroissance du PIB réel devraient survenir d'ici l'automne,

mais la situation ne devrait pas être pire qu'au cours des six derniers mois. Les marchés financiers ont aussi présenté des signes d'amélioration alors que la Bourse a gagné plus de 12 % de sa valeur depuis la dernière réunion du FOMC.

La partie n'est toutefois pas gagnée, et la sous-utilisation des capacités de production alimente les risques de déflation qui demeurent prédominants, d'autant plus que la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation a connu, en mars, son premier résultat négatif depuis 1955. La baisse des prix devrait être encore plus marquée au cours des prochains mois, alimentée par la comparaison des coûts de l'énergie avec ceux de l'an dernier.

La Fed est encore loin d'avoir épuisé les outils de sa politique quantitative. L'acquisition d'obligations du gouvernement se fait plutôt tranquillement alors que la Fed n'a acheté que 54 G\$ US sur les 300 G\$ US ciblés. Celle-ci n'a accumulé que 362 G\$ US de titres adossés à des hypothèques, par rapport à une cible de 1 250 G\$ US, et 45 G\$ US de titres de dettes d'agences sur un potentiel de 200 G\$ US. Le maintien des cibles annoncées en mars laisse à la Fed le potentiel de s'immiscer encore grandement dans les marchés. De plus, le programme visant à aider l'octroi de crédit à la consommation ou aux entreprises, le TALF (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*), reste à l'état de balbutiements avec un encours d'à peine 6,4 G\$ US. Le plan de sauvetage financier du gouvernement fédéral indique que ce programme pourrait atteindre un encours de 1 000 G\$ US.

Implications : Malgré l'absence d'annonce aujourd'hui, le travail des dirigeants de la Fed n'est manifestement pas terminé, et les programmes en place ont le potentiel d'appuyer davantage les marchés et l'économie. Si le scénario de décroissance moins prononcée de la production se concrétisait, il faudrait s'attendre à peu de changements de politiques au cours des prochaines réunions de la Fed.

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 March indicates that the economy has continued to contract, though the pace of contraction appears to be somewhat slower. Household spending has shown signs of stabilizing but remains constrained by ongoing job losses, lower housing wealth, and tight credit. Weak sales prospects and difficulties in obtaining credit have led businesses to cut back on inventories, fixed investment, and staffing. Although the economic outlook has improved modestly since the March meeting, partly reflecting some easing of financial market conditions, economic activity is likely to remain weak for a time. Nonetheless, the Committee continues to anticipate that policy actions to stabilize financial markets and institutions, fiscal and monetary stimulus, and market forces will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth in a context of price stability. [...] 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. As previously announced, to provide support to mortgage lending and housing markets and to improve overall conditions in private credit markets, the Federal Reserve will purchase a total of up to \$1.25 trillion of agency mortgage-backed securities and up to \$200 billion of agency debt by the end of the year. In addition, the Federal Reserve will buy up to \$300 billion of Treasury securities by autumn. The Committee will continue to evaluate the timing and overall amounts of its purchases of securities in light of the evolving economic outlook and conditions in financial markets. The Federal Reserve is facilitating the extension of credit to households and businesses and supporting the functioning of financial markets through a range of liquidity programs. The Committee will continue to carefully monitor the size and composition of the Federal Reserve's balance sheet in light of financial and economic developments.

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
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			
2	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	-50 p.b.	3,00
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
20	Banque du Mexique	-75 p.b.	6,75
25	Banque de Norvège	-50 p.b.	2,00
Avril 2009			
2	Banque centrale européenne	-25 p.b.	1,25
6	Banque du Japon	s.q.	0,10
7	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	3,00
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
17	Banque du Mexique	-75 p.b.	6,00
21	Banque de Suède	-50 p.b.	0,50
21	Banque du Canada	-25 p.b.	0,25
29	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Avril 2009	
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
29	Banque du Brésil
29	Banque du Japon
Mai 2009	
5	Banque de réserve d'Australie
6	Banque de Norvège
7	Banque d'Angleterre
7	Banque centrale européenne
15	Banque du Mexique
21	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
15	Banque du Japon
17	Banque de Norvège
18	Banque nationale suisse
19	Banque du Mexique
24	Réserve fédérale
Juillet 2009	
2	Banque centrale européenne
2	Banque de Suède
7	Banque de réserve d'Australie
9	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon
17	Banque du Mexique

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

Source : Desjardins, Études économiques