

RÉSERVE FÉDÉRALE

La Fed ralentira graduellement ses achats de *Treasuries*

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- L'information reçue depuis juin suggère que l'activité économique se stabilise.
- Le prix de l'énergie et d'autres ressources a augmenté dernièrement. Toutefois, les capacités excédentaires substantielles apaiseront vraisemblablement les hausses de coûts, et le comité s'attend à ce que l'inflation demeure contenue sur une longue période.
- Afin de promouvoir une reprise économique et la stabilité des prix, la cible des fonds fédéraux sera maintenue entre 0 et 0,25 % sur une période prolongée.
- Le programme d'achat de 300 G\$ US de *Treasuries* devrait être complété d'ici la fin d'octobre.

COMMENTAIRES

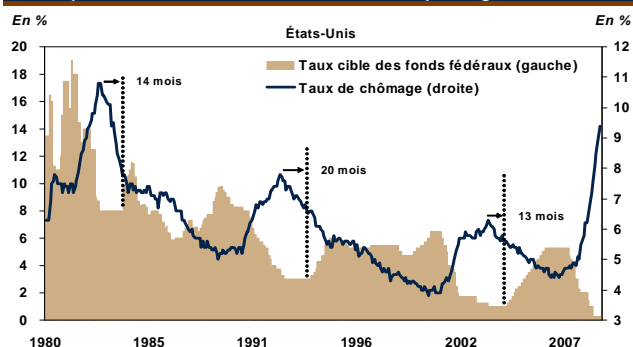
Sans surprise, la Fed a décidé cet après-midi de maintenir la cible des fonds fédéraux entre 0 et 0,25 %. La véritable question était de savoir si, à l'instar de la Banque d'Angleterre la semaine dernière, elle allait bonifier son programme d'achat de *Treasuries*, dont l'échéance arrive à grands pas. Par sa réponse, la Fed a décidé de se camper du côté des optimistes. Le plan de 300 G\$ US se poursuivra comme prévu d'ici la fin d'octobre, mais, afin de promouvoir une transition sans heurts, la Fed s'engage à ralentir graduellement le rythme de ses achats (il reste environ 50 G\$ US pour compléter le programme).

Avec l'amélioration continue des variables économiques et financières, le besoin d'en faire davantage pour assurer une reprise économique ne s'est pas fait sentir. Cela d'autant plus que le programme d'assouplissement quantitatif ne fait pas l'unanimité auprès des marchés, qui demeurent préoccupés par les effets potentiels sur l'inflation. Sur ce plan, la Fed demeure avare de commentaires et elle reste sur ses positions : l'inflation ne sera pas un problème pour un bon moment.

Bien que l'économie américaine soit vraisemblablement sur le point de renouer avec la croissance, il ne faut pas voir le communiqué d'aujourd'hui comme un signe annonciateur d'une hausse prochaine des taux directeurs. Il faudra d'abord

s'assurer au cours des prochains mois que l'économie est en mesure de fonctionner sans le soutien des nombreux programmes de la Fed. Puis, il faudra garder un œil attentif sur les mandats de la Fed, soit la croissance de l'emploi et la stabilité des prix. D'un côté, la Fed a tendance à entamer un cycle de resserrement des taux d'intérêt plus d'un an après que le taux de chômage ait plafonné. D'un autre côté, avec l'immense *output gap* généré par au moins sept trimestres à un rythme de croissance inférieur au potentiel de production, les pressions sur les prix hors énergie sont pratiquement nulles. En parallèle, avec la détérioration continue du marché du travail, les pressions sur les salaires se poursuivent, et les retards généralement observés sur le cycle économique indiquent que le pouvoir de négociation des travailleurs restera faible d'ici les deux prochaines années.

La Réserve fédérale ne monte généralement pas ses taux tant que le marché du travail ne s'améliore pas significativement



Sources : Bureau of Labor Statistics, Datastream et Desjardins, Études économiques

Implications : La Fed devrait graduellement indiquer aux marchés les stratégies de sortie de ses politiques quantitatives, mais il est trop tôt pour des hausses de taux. Le retrait graduel des achats de *Treasuries*, dans un contexte d'offre importante, pourrait signifier des taux obligataires de long terme plus élevés, plus rapidement que prévu.

Martin Lefebvre
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 June suggests that economic activity is leveling out. Conditions in financial markets have improved further in recent weeks. Household spending has continued to show signs of stabilizing but remains constrained by ongoing job losses, sluggish income growth, lower housing wealth, and tight credit. Businesses are still cutting back on fixed investment and staffing but are making progress in bringing inventory stocks into better alignment with sales. [...] The prices of energy and other commodities have risen of late. However, substantial resource slack is likely to dampen cost pressures, and the Committee expects that inflation will remain subdued for some time.

[...] The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate 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 is in the process of buying \$300 billion of Treasury securities. To promote a smooth transition in markets as these purchases of Treasury securities are completed, the Committee has decided to gradually slow the pace of these transactions and anticipates that the full amount will be purchased by the end of October. 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 monitoring the size and composition of its balance sheet and will make adjustments to its credit and liquidity programs as warranted.

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Juin 2009			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Canada	s.q.	0,25
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
10	Banque du Brésil	-100 p.b.	9,25
15	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque de Norvège	-25 p.b.	1,25
18	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
19	Banque du Mexique	-50 p.b.	4,75
24	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
Juillet 2009			
2	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
2	Banque de Suède	-25 p.b.	0,25
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque du Mexique	-25 p.b.	4,50
21	Banque du Canada	s.q.	0,25
22	Banque du Brésil	-50 p.b.	8,75
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
Août 2009			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
6	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque du Japon	s.q.	0,10
12	Banque de Norvège	s.q.	1,25
12	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
Août 2009	
21	Banque du Mexique
Septembre 2009	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque du Brésil
3	Banque centrale européenne
3	Banque de Suède
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque d'Angleterre
10	Banque du Canada
16	Banque du Japon
17	Banque nationale suisse
18	Banque du Mexique
23	Banque de Norvège
23	Réserve fédérale
Octobre 2009	
6	Banque de réserve d'Australie
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
13	Banque du Japon
16	Banque du Mexique
20	Banque du Canada
21	Banque du Brésil
22	Banque de Norvège
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
28	Banque du Japon
29	Banque de Suède
Novembre 2009	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Réserve fédérale

Source : Desjardins, Études économiques