

## RÉSERVE FÉDÉRALE

### Tout en observant une amélioration de l'économie, la Fed maintient le cap

#### 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 a continué de s'améliorer depuis la réunion de septembre. L'activité au sein du secteur de l'habitation a augmenté. La consommation semble avoir progressé, mais elle demeure contenue par les pertes d'emplois, par la croissance molle des revenus, par la baisse de la valeur des maisons et par les difficultés d'obtention du crédit. Les investissements des entreprises se contractent encore, mais à un rythme plus lent.
- Bien que le niveau d'activité économique demeurera faible, les mesures visant à stabiliser les institutions financières et les marchés ainsi que les stimulants monétaires et fiscaux appuieront un renforcement de la croissance économique.
- La sous-utilisation des capacités de production et la stabilité des anticipations inflationnistes font que l'inflation demeurera modérée.
- 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 (1 250 G\$ US). Elle diminue toutefois la cible d'achat d'obligations émises directement par les agences hypothécaires, qui passe de 200 G\$ US à 175 G\$ US.

#### COMMENTAIRES

Alors que plusieurs statistiques offrent un signal clair que la récession est terminée, la Fed a très peu changé son attestation de la situation économique par rapport au communiqué émis le 23 septembre. Parmi les rares modifications, la Fed mentionne que les dépenses des ménages semblent avoir progressé (*expanding*) plutôt que s'être seulement stabilisées. Dans l'ensemble, on sent que les membres du comité de politique monétaire sont soulagés de voir l'économie s'améliorer, mais la situation demeure encore fragile.

Le même ton apparaît dans la section du communiqué qui justifie le maintien de la fourchette des taux directeurs à des niveaux exceptionnellement bas pour une période prolongée. L'argumentation repose sur la faible utilisation des ressources, sur la tendance modérée de l'inflation et sur la stabilité des anticipations inflationnistes. Le PIB réel a beau

avoir augmenté de 0,9 % au troisième trimestre à taux non annualisé (3,5 % à taux annualisé), la baisse totale du PIB durant la récession a été de 3,8 %. Le manque à gagner demeure donc énorme. Si l'on ajoute la poursuite des pertes d'emplois et la faiblesse récente de certains indicateurs économiques (recul des indices de confiance des ménages, plafonnement des mises en chantier, contraction du crédit), la Fed se doit de rester prudente. D'autant plus que de nombreux facteurs positifs de la reprise économique proviennent des propres mesures de la Fed ou du plan de relance du gouvernement. La fragilité de la reprise et la faiblesse attendue de l'inflation militent donc pour une prudence extrême qui repose sur le maintien des taux directeurs à leur niveau actuel.

De plus, la Fed continue de modifier son bilan. Ainsi, les mesures d'aide temporaires avancées par celle-ci durant la crise financière se font maintenant beaucoup moins importantes (la valeur de ces actifs est passée d'un peu moins de 2 000 G\$ US à un peu plus de 500 G\$ US). La Fed poursuit toutefois ses achats de titres bien que la cible de 300 G\$ US pour les titres du gouvernement ait déjà été atteinte. La politique quantitative reposera donc surtout sur les achats de titres hypothécaires où seulement 776 G\$ US sur 1 250 G\$ US ont été effectués et, dans une moindre mesure, sur l'achat de titres d'agences (141 G\$ US sur 175 G\$ US ont été effectués). Il ne faut pas voir la diminution de la cible des titres d'agences comme une modification de la politique, mais comme le reflet d'une disponibilité restreinte de ces titres.

**Implications :** La Fed demeure en mode d'attente. Puisqu'il n'est pas garanti que la reprise soit à la fois soutenable et durable, elle gardera encore longtemps ses taux directeurs aux niveaux actuels. Le début du relèvement des taux directeurs ne devrait pas survenir avant le deuxième semestre de 2010.

**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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

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


« Information received since the Federal Open Market Committee met in September suggests that economic activity has continued to pick up. Conditions in financial markets were roughly unchanged, on balance, over the intermeeting period. Activity in the housing sector has increased over recent months. Household spending appears to be expanding 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, though at a slower pace; they continue to make progress in bringing inventory stocks into better alignment with sales. Although economic activity is likely to remain weak for a time, the Committee anticipates that policy actions to stabilize financial markets and institutions, fiscal and monetary stimulus, and market forces will support a strengthening of economic growth and a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability.

With substantial resource slack likely to continue to dampen cost pressures and with longer-term inflation expectations stable, the Committee expects that inflation will remain subdued for some time.

In these circumstances, the Federal Reserve will continue to employ a wide range of 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 continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. [...] »

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Septembre 2009</b>			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
2	Banque du Brésil	s.q.	8,75
3	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
3	Banque de Suède	s.q.	0,25
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque du Canada	s.q.	0,25
16	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
18	Banque du Mexique	s.q.	4,50
23	Banque de Norvège	s.q.	1,25
23	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Octobre 2009</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	3,25
8	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
13	Banque du Japon	s.q.	0,10
16	Banque du Mexique	s.q.	4,50
20	Banque du Canada	s.q.	0,25
21	Banque du Brésil	s.q.	8,75
22	Banque de Suède	s.q.	0,25
28	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,50
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
29	Banque du Japon	s.q.	0,10
<b>Novembre 2009</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	3,50
4	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
<b>Novembre 2009</b>	
5	Banque centrale européenne
5	Banque d'Angleterre
19	Banque du Japon
27	Banque du Mexique
30	Banque de réserve d'Australie
<b>Décembre 2009</b>	
3	Banque centrale européenne
8	Banque du Canada
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
9	Banque du Brésil
10	Banque d'Angleterre
10	Banque nationale suisse
16	Banque de Norvège
16	Banque de Suède
16	Réserve fédérale
17	Banque du Japon
<b>Janvier 2010</b>	
7	Banque d'Angleterre
14	Banque centrale européenne
19	Banque du Canada
25	Banque du Japon
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
27	Banque du Brésil
27	Réserve fédérale
<b>Février 2010</b>	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque de Norvège
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre

Source : Desjardins, Études économiques