

## RÉSERVE FÉDÉRALE

### Un peu plus optimiste, mais toujours prudente

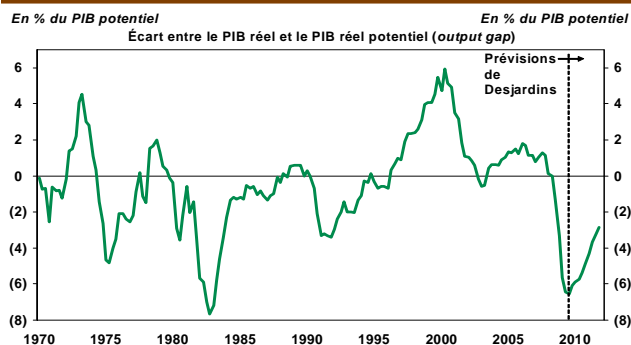
#### SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- 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 progresser depuis la réunion de novembre, et la détérioration du marché du travail s'estompe. Le secteur de l'habitation affiche des signes d'amélioration. La consommation semble croître à un rythme modéré, mais elle demeure contenue par la faiblesse de l'emploi, par la croissance molle des revenus, par la baisse de la valeur des maisons et par les difficultés d'obtention de crédit. Les investissements des entreprises se contractent encore, mais à un rythme plus lent. Les conditions financières amènent un meilleur soutien à l'économie.
- Bien que le niveau d'activité économique devrait demeurer 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 et un retour à une plus grande utilisation des ressources de production.
- 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) et d'obligations émises directement par les agences hypothécaires (175 G\$ US). Ces achats devraient être terminés à la fin du premier trimestre de 2010. La plupart des programmes spéciaux de liquidités expireront le 1<sup>er</sup> février 2010.

#### COMMENTAIRES

Le communiqué de la Réserve fédérale reflète bien l'amélioration récente de plusieurs indicateurs économiques. On y fait particulièrement mention de la détérioration moins marquée du marché du travail. Toutefois, certaines phrases qui signalaient déjà, en novembre, les meilleures conditions économiques ont maintenant un ton plus mitigé. Ainsi, la hausse de la consommation est considérée modérée et le secteur de l'habitation offre « des signes d'amélioration » plutôt qu'une croissance. Si la Fed se montre un peu plus optimiste, elle ne pêche vraiment pas par excès de confiance.

#### La sous-utilisation des ressources de production restera très importante aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

Ce qu'il faut surtout retenir du communiqué émis aujourd'hui, c'est que rien ne change pour un horizon rapproché. La Fed continue de signaler que ses taux directeurs demeureront faibles encore longtemps. Plusieurs facteurs militent pour cette prudence. Premièrement, l'importante sous-utilisation des ressources de production sera très longue à se résorber et le taux de chômage restera élevé tout au long de l'année. Deuxièmement, le crédit est encore en contraction aux États-Unis, que ce soit du côté des hypothèques, des prêts à la consommation ou des prêts commerciaux. Troisièmement, l'inflation de base devrait poursuivre sa modération et passer, en 2010, sous 1 %. Quatrièmement, la Fed se doit de prendre en compte l'effet moins stimulant des dépenses publiques à compter de 2011. Finalement, avec le retrait annoncé de certaines de ses propres mesures, la Fed apportera déjà un soutien moins important à l'économie, notamment du côté du marché de l'habitation.

**Implications :** La décision d'aujourd'hui ne change en rien les prévisions concernant la politique monétaire de la Fed. Les premières hausses de taux ne sont prévues que pour le début de 2011.

**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**


Information received since the Federal Open Market Committee met in November suggests that economic activity has continued to pick up and that the deterioration in the labor market is abating. The housing sector has shown some signs of improvement over recent months. Household spending appears to be expanding at a moderate rate, though it remains constrained by a weak labor market, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Businesses are still cutting back on fixed investment, though at a slower pace, and remain reluctant to add to payrolls; they continue to make progress in bringing inventory stocks into better alignment with sales. Financial market conditions have become more supportive of economic growth. 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 contribute to 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.

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>Novembre 2008</b>			
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
1	Banque du Japon	s.q.	0,30
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
17	Banque de Norvège	-175 p.b.	3,00
18	Banque du Japon	-20 p.b.	0,10
<b>Janvier 2009</b>			
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
<b>Février 2009</b>			
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

s.q. : statu quo; p.b. : points de base

Source : Desjardins, Études économiques

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

Date	Banque centrale
<b>Février 2009</b>	
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
20	Banque du Mexique
25	Banque de Norvège
<b>Avril 2009</b>	
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
<b>Mai 2009</b>	
5	Banque de réserve d'Australie