

La politique d'ajout de liquidités de la Fed est-elle vraiment expansionniste et inflationniste?

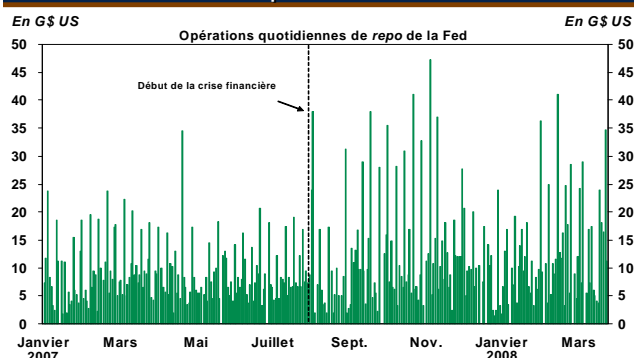
Afin de bien s'acquitter de son rôle vis-à-vis de la stabilité des prix et de la croissance économique, la Réserve fédérale américaine possède plusieurs outils. Le premier est évidemment sa politique monétaire officielle effectuée à l'aide des mouvements de son principal taux d'intérêt directeur, la cible des fonds fédéraux. Depuis l'automne dernier, la Réserve fédérale a diminué de 300 points de base ce taux d'intérêt qui se situe maintenant à 2,25 %. La Fed doit aussi s'assurer de la stabilité du marché du crédit. Les difficultés vécues par celui-ci depuis l'été 2007 a amené la Réserve fédérale à relever de nombreux défis. C'est par son rôle de prêteur de dernier recours et de fournisseur de liquidités sur le marché interbancaire qu'elle s'est acquittée de cette mission. Les sommes évoquées dans les annonces liées à sa fonction de prêteur de liquidités frappent l'imagination. Des centaines de milliards de dollars américains sont apparemment « transférées » des coffres de la Réserve fédérale à ceux des institutions financières, notamment celles en difficulté. Plusieurs observateurs s'inquiètent des conséquences d'un tel renflouement du secteur financier. La Fed imprime-t-elle de l'argent pour aider exclusivement Wall Street? Est-ce que ce sont les contribuables qui font les frais de ce renfort? Ces mesures amèneront-elles une poussée inflationniste qui minera le coût de la vie des Américains et aggravera la situation du billet vert? *Ce Point de vue économique* cherche à expliquer comment s'effectue l'ajout de liquidités dans le système bancaire par la Fed et quelles sont les conséquences sur les agrégats monétaires et sur l'économie.

QUE FAIT RÉELLEMENT LA RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE?

Depuis le début de la crise financière¹, soit en août 2007, la Fed a multiplié les mesures visant à faciliter les échanges sur les marchés financiers, notamment sur le marché interbancaire. Sa première action, le 10 août, a été d'ajouter temporairement 38 G\$ US en liquidités sur le marché interbancaire par le biais d'ententes de *repos* (*Repurchase Agreements* ou prise en pension) où elle prête des sommes aux institutions en demande pour un court laps de temps en échange de garanties². Ces

opérations de *repos* ont lieu presque chaque jour ouvrable, crise ou non. C'est l'ampleur des montants accordés aux banques par cette facilité qui témoigne d'une action plus musclée de la Fed afin de limiter les pressions sur le marché

Graphique 1 – Opérations de prises en pension (*repos*) effectuées par la Réserve fédérale



Sources : Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

¹ Les sources, le déroulement et les implications de la crise financière sont expliqués dans le *Point de vue économique* du 17 mars intitulé « Les problèmes de crédit, un risque majeur ».

² Plusieurs des outils utilisés par la Réserve fédérale afin de gérer les liquidités (sauf les nouvelles mesures créées en 2007 et en 2008) sont expliqués dans le *Guide des politiques monétaires des principaux pays industrialisés et émergents* publié par les Études économiques de Desjardins.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

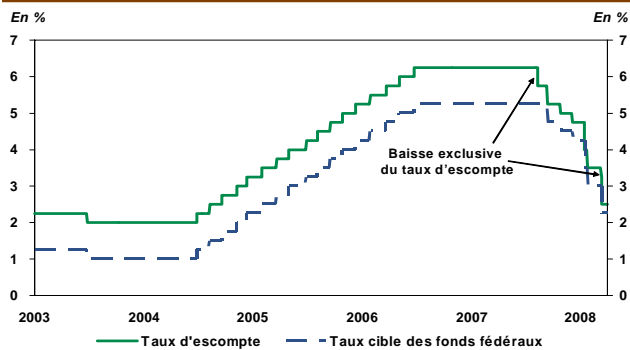
Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

Francois Généreux
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

interbancaire (graphique 1). Une autre facilité toujours disponible est le prêt à taux d'escompte. De façon à encourager son utilisation, la Fed a diminué l'écart entre le taux d'intérêt exigé (le taux d'escompte) et le taux des fonds fédéraux. Cet écart est passé de 100 points à 50 points le 17 août 2007, puis à 25 points le 16 mars dernier (graphique 2).

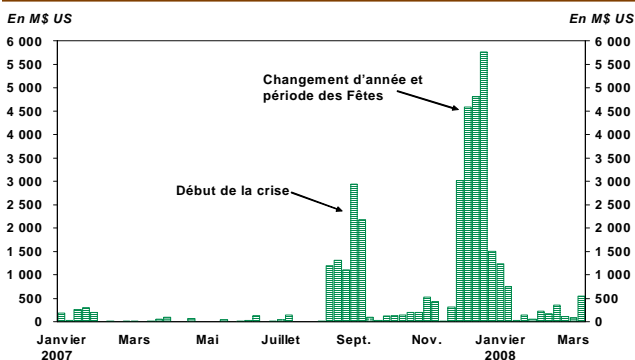
Graphique 2 – La Fed a diminué l'écart entre le taux d'escompte et le taux cible des fonds fédéraux



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Les *repos* et les prêts aux taux d'escompte n'ont toutefois pas suffi à la tâche au cours de cette crise. Les *repos* sont une facilité de court terme utilisée par la Fed pour ramener, en ajoutant ou en enlevant des liquidités, le taux d'intérêt sur le marché des fonds fédéraux (où les banques se prêtent entre elles) vers la cible établie dans le cadre de sa politique monétaire (le taux directeur). Cet outil n'est toutefois pas parvenu à appuyer de façon durable les institutions financières dans leur recherche de liquidités. De son côté, la facilité du taux d'escompte a été peu utilisée (graphique 3), car généralement mal vue dans le secteur financier, puisque les institutions qui l'utilisent paraissent fragiles et donc moins dignes de confiance lors des échanges interbancaires³.

Graphique 3 – À l'exclusion de deux périodes, les institutions n'ont pas beaucoup utilisé les prêts au taux d'escompte

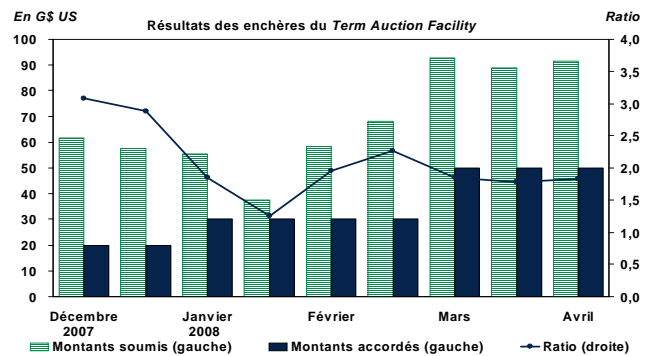


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

³ L'expression anglophone pour désigner cette perception négative des marchés est *stigma* (stigmaté).

Afin de pallier ce manque d'efficacité de ces deux principaux outils, la Fed a mis en place de nouvelles facilités de crédit. En décembre, elle a créé le *TAF* (*Term Auction Facility*) visant à fournir, sous forme d'enchères, de plus amples liquidités aux institutions de dépôt. Au début, les montants des enchères étaient de 20 G\$ US. Par la suite, ils ont passé à 30 G\$ US (4 janvier), puis à 50 G\$ US (7 mars). Ces augmentations de liquidités disponibles ont permis de mieux répondre à une demande assez élevée de la part des institutions participantes. Pour chaque enchère, la Fed publie le ratio des demandes soumises par rapport aux montants disponibles. Les premières enchères, en décembre, montraient une demande trois fois plus importante que les 20 G\$ US disponibles. Avec l'augmentation à 30 puis à 50 G\$ US, ce ratio est passé sous la barre de 2 (graphique 4).

Graphique 4 – Le TAF s'est avéré assez populaire et les montants alloués ont augmenté



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

La Fed a également été plus loin que l'élaboration du *TAF*. De nouvelles facilités de crédit ont été ajoutées afin d'accroître le nombre de participants (incluant les négociants principaux autres que les banques commerciales, notamment les grandes banques d'investissements et les principaux courtiers)⁴, d'augmenter les sommes disponibles et d'accroître et d'élargir le type de titres pris en garantie par la Fed lors de ces opérations (incluant des titres hypothécaires du secteur privé). Le tableau 1 résume les différentes facilités maintenant disponibles pour les banques et les négociants principaux.

DES OPÉRATIONS « STÉRILES »

En rendant disponibles toutes ces liquidités, la Réserve fédérale cherche à limiter les pressions sur le marché du crédit. Contrairement à sa politique de baisse agressive des taux

⁴ Les négociants principaux sont : BNP Paribas, Bank of America, Barclays, Bear Stearns, Cantor Fitzgerald, Citigroup, Countrywide, Credit Suisse, Daiwa, Deutsche Bank, Dresdner Kleinwort, Wasserstein, Goldman Sachs, Greenwich Inc., HSBC, J. P. Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Mizuho, Morgan Stanley et UBS.

Tableau 1
Facilités de prêts de la Réserve fédérale aux institutions financières

	<i>Opérations de marché (prises en pension, cessions en pension, achats et ventes de titres)</i>	<i>Prêts au taux d'escompte (Discount Window)</i>	<i>Term Auction Facility (TAF)</i>	<i>Primary Dealer Credit Facility (PDCF)</i>	<i>Term Securities Lending Facility (TSLF)</i>
Admissibilité	Négociants principaux	Institutions de dépôt	Institutions de dépôt	Négociants principaux	Négociants principaux
Échéance du prêt	De 1 à 28 jours	De 1 à 90 jours	28 jours	1 jour	28 jours
Type de prêts	Fonds fédéraux (liquidités)	Fonds fédéraux (liquidités)	Fonds fédéraux (liquidités)	Fonds fédéraux (liquidités)	Titres du Trésor américain
Taux d'intérêt	Taux des fonds fédéraux	Taux d'escompte	Par enchères	Taux d'escompte	Par enchères
Quand	Chaque jour	Sur demande	Deux fois par mois	Sur demande	Chaque semaine
Type de garanties	Titres du Trésor, titres d'agences, titres hypothécaires d'agences	Titres du Trésor, titres d'agences, titres hypothécaires d'agences, autres titres de dettes	Titres du Trésor, titres d'agences, titres hypothécaires d'agences, autres titres de dettes	Titres du Trésor, titres d'agences, titres hypothécaires d'agences, autres titres de dettes (incluant titres privés adossés à des actifs hypothécaires ou autres)	Titres du Trésor, titres d'agences, titres hypothécaire d'agences, autres titres de dettes (incluant titres hypothécaires privés)
Mise en place du programme	Existant, avec modifications le 7 mars 2008	Existant, avec modifications le 17 août 2007	12 décembre 2007	16 mars 2008	11 mars 2008

Source : Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

d'intérêt directeurs, ce ne sont pas des mesures de politique monétaire visant à accélérer le rythme de croissance de l'économie américaine. L'apport de nouvelles liquidités aux institutions financières ne tente pas expressément d'éviter une récession; on essaie plutôt d'éviter un dysfonctionnement du marché du crédit qui risquerait de détériorer davantage la santé du système financier et, conséquemment, la situation économique.

Pourtant, les sommes importantes fournies aux banques par la Réserve fédérale devraient normalement amener une augmentation des agrégats monétaires et, éventuellement, une croissance économique et une inflation plus rapides. La Fed ne cherche-t-elle pas à monétiser les problèmes financiers? Non. Bien sûr, l'aide aux institutions est importante, mais la Fed tente de neutraliser son effet sur l'économie réelle.

Pour voir comment elle parvient à stériliser l'ajout des liquidités, il faut connaître les différents postes du bilan de la Réserve fédérale. Chaque semaine, celle-ci publie un rapport indiquant la valeur de son actif et de son passif. Sommairement, les actifs de la Fed sont constitués de titres de dettes qu'elle détient, soit des titres de dette du gouvernement (titres du Trésor), ou de dettes des institutions qui lui ont emprunté des sommes. Le passif comprend surtout les dépôts des institutions financières à la Réserve fédérale (les réserves) et la monnaie en circulation. C'est lorsque la monnaie en circulation augmente (utilisée par les institutions puis diffusée dans l'économie) que la politique d'une banque centrale devient expansionniste et inflationniste. Les principaux postes du bilan de la Fed au 26 mars 2008 sont exposés dans le tableau 2.

Lorsque la Fed prête des liquidités aux institutions financières, ce prêt augmente son actif aux postes « repos », « crédits » ou « autres prêts », selon la facilité utilisée. Les sommes prêtées sont ajoutées aux réserves des institutions au sein du passif de la banque. La banque veut normalement utiliser cette somme pour ses opérations financières. Elle échangera donc ses réserves pour de la monnaie. Cette opération se fait seulement sur le plan du passif du bilan de la Banque alors que le poste « réserves » diminue et que celui « monnaie en circulation » augmente.

Tableau 2
Bilan de la Réserve fédérale au 2 avril 2008

Actif (en G\$ US)		
Titres du gouvernement fédéral		581,2
Repos		76,0
Crédit par enchères		100,0
Autres prêts (escompte, négociants principaux)		44,8
Autres		83,4
	Total	885,4
Passif (en G\$ US)		
Réserves des institutions financières		4,5
Monnaie en circulation (moins détenue par la Fed)		779,6
Repos inversés		41,1
Autres dépôts		13,5
Autres		6,8
	Total	845,5
Capitaux propres (en G\$ US)		
	Total	39,9

Source : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

L'augmentation du passif de la Réserve fédérale (augmentation des réserves ou de la monnaie) constitue une augmentation de la base monétaire⁵, qui, à son tour, amène une progression de la masse monétaire dans l'économie. Une accélération de la croissance de la masse monétaire est généralement expansionniste et inflationniste.

Pour éviter que la masse monétaire n'augmente, la Fed cherche à contrebalancer l'augmentation de son passif par un retrait de liquidités (réserves et monnaie) de l'économie. On observe qu'elle procède à cette « stérilisation » en vendant des actifs sur le marché. En échangeant des titres obligataires du gouvernement fédéral (son principal actif) contre de la monnaie, elle contracte la base monétaire, annulant l'effet macroéconomique du prêt initial à l'institution financière.

Les différentes étapes de ces procédures sont expliquées dans le tableau 3. La colonne A représente un prêt fictif de 100 G\$ US effectué par le biais du TAF. La colonne B montre l'échange des réserves en monnaie. La colonne C représente l'effet d'une vente d'obligations gouvernementales de la part de la Fed. Ainsi, on remarque que l'effet net n'est perceptible que dans les actifs de la Réserve fédérale, l'apport de liquidités aux institutions financières étant contrebalancé par la vente de titres du gouvernement. La composition des actifs change, mais non pas le bilan de la Fed. La base monétaire demeure inchangée; l'effet stimulant de la mesure initiale est annulé bien que la banque emprunteuse ait disposé de liquidités supplémentaires.

Tableau 3
Exemple de prêts aux institutions financières et « stérilisation »

Actif (en G\$ US)	A	B	C	Effet net
Titres du gouvernement fédéral	0	0	-100	-100
Repos	0	0	0	0
Crédit par enchères	+ 100	0	0	+ 100
Autres prêts (escompte, négociants principaux)	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0

Passif (en G\$ US)	A	B	C	Effet net
Réserves des institutions financières	+ 100	-100	0	0
Monnaie en circulation (moins détenue par la Fed)	0	+ 100	-100	0
Repos inversés	0	0	0	0
Autres dépôts	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0

Source : Desjardins, Études économiques

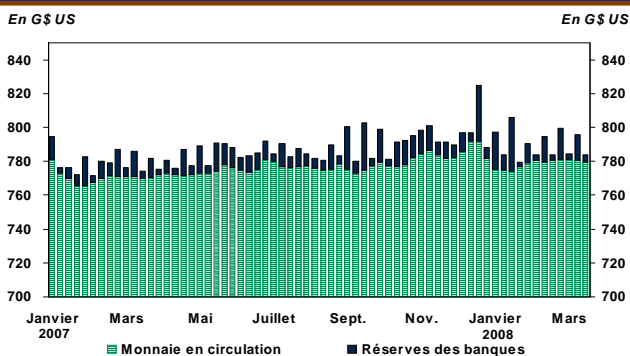
Ce qui est vrai, dans cet exemple, concernant un prêt par enchères (TAF), l'est aussi pour les prêts à taux d'escompte

⁵ La base monétaire correspond à la somme des pièces et billets en circulation et des dépôts des banques détenus à la banque centrale (réserves des banques). Les éléments de la base monétaire sont les actifs financiers les plus liquides d'une économie. Il existe un lien très étroit entre la base monétaire et la masse monétaire. Source : *Guide pratique des concepts et théories économiques*, Desjardins, Études économiques.

ou pour les autres facilités de crédit, y compris celles destinées aux négociants principaux.

Est-ce que les actions effectuées réellement par la Réserve fédérale depuis le début de la crise ressemblent à cette modélisation simpliste? Oui. Ainsi, depuis le début de la crise (août 2007), le passif de la Fed n'a augmenté que de 1,2 %, soit un rythme bien plus lent que la croissance de l'indice des prix à la consommation (2,3 %). La hausse réelle, ajustée pour les prix, est donc négative. En fait, la quantité de monnaie en circulation n'a progressé que de 0,3 %, encore bien en deçà de l'inflation. Le graphique 5 démontre la stabilité de la monnaie en circulation et des réserves des banques depuis le début de 2007.

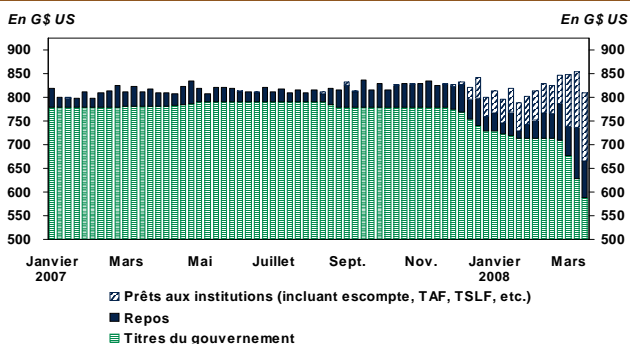
Graphique 5 – Le passif de la Banque demeure relativement stable



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Comme il a été démontré, la politique de la Fed se manifeste surtout dans le type d'actifs qu'elle détient. Le total des actifs, tout comme les passifs, a très peu bougé. Toutefois, depuis le début de la crise, on remarque inévitablement une diminution de la part des actifs détenus sous forme de titres du gouvernement fédéral. Au même moment, la part des actifs détenus sous forme de dettes des institutions financières (repos, taux d'escompte, crédit par enchères et autres prêts) est en forte hausse (graphique 6).

Graphique 6 – Le total de l'actif de la Fed est assez stable, mais sa composition a changé



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Depuis août 2007, il s'est donc ajouté 202 G\$ US de prêts aux institutions financières effectués par la Fed. Cela constitue l'effet net du « renflouement » pour ces institutions. C'est assez loin de certaines sommes souvent communiquées qui sont bien plus importantes⁶. Ces estimations sont effectuées en ajoutant l'ensemble des prêts accordés, souvent des prêts de courte échéance, sans tenir compte des remboursements effectués.

LES GARANTIES SUR LES PRÊTS DE LA FED

Chaque prêt que la Fed fait aux institutions financières est garanti par des actifs détenus par l'institution. Dans le cas des *repos*, les titres changent de main pour la durée de la transaction, généralement courte. Pour les autres types de prêts (escompte, *TAF*, etc.), la Fed ne prend pas directement en charge les titres soumis par l'institution emprunteuse (sauf en cas de défaut sur le prêt). Elle s'assure toutefois de la valeur et de la liquidité des titres et elle demande une valeur de garantie plus grande que le montant emprunté (cette marge dépend de la qualité des titres soumis comme garantie et augmente lorsque le titre est moins liquide). Récemment, elle a élargi le type de titres pouvant être utilisés en garantie. Ainsi, sur certaines transactions, elle peut accepter comme garantie, des titres d'agences (Fannie Mae, Freddie Mac), des titres hypothécaires provenant de ces agences et des titres hypothécaires du secteur privé. Si la valeur des titres utilisés en garantie tombe sous le montant du prêt accordé par la Fed, d'autres titres devront être ajoutés. La Fed peut aussi mettre fin à l'entente et demander le remboursement du prêt. Puisque chaque prêt est ainsi garanti, le risque de la Fed est donc somme toute limité, d'autant plus que celle-ci n'a pas à souffrir d'une détérioration de la valeur des actifs utilisés pour former la garantie.

UN CAS À PART : LE SAUVETAGE DE BEAR STEARNS

Bien que la Fed ait fait preuve, là aussi, de prudence, la part de risque qu'elle a pris dans le sauvetage de Bear Stearns par J. P. Morgan est un peu plus grande. Craignant un effet de dominos financiers, la Fed a voulu éviter une mise en faillite de Bear Stearns (imminente selon les propos émis la semaine dernière par Ben Bernanke devant un comité du Congrès). Pour faciliter la transaction, elle a pris en charge pour 29 G\$ US d'actifs de Bear Stearns, comprenant, entre autres, des titres de dettes hypothécaires résidentielles et commerciales. Les titres évalués au moment de la transaction à 30 G\$ US seront transférés dans un fonds où J. P. Morgan injecte aussi 1 G\$ US.

⁶ Un récent article de l'agence Bloomberg établissait le total des prêts à 628 G\$ US. Voir Daniel KRUGER et Sandra HERNANDEZ, « Good News for Bernanke From Bond Is Bad for Rates », *Bloomberg News*, 7 avril 2008.

La part de J. P. Morgan sera la première à subir d'éventuelles pertes. La part de la Fed sera la première à enregistrer d'éventuels gains et à être remboursée (capital et intérêt). Le prêt s'étend sur dix ans.

SI LA POLITIQUE DE LA FED EST NEUTRE, POURQUOI LA MASSE MONÉTAIRE AUGMENTE-T-ELLE?

Alors que la politique d'ajout de liquidités est largement stérilisée, on observe tout de même une progression rapide de la masse monétaire. Rappelons que cette dernière correspond à la quantité de monnaie dans une économie pouvant être facilement échangée contre des biens et des services. Plusieurs agrégats sont disponibles pour connaître l'évolution de la masse monétaire. Aux États-Unis, les plus utilisés sont M1, M2, et MZM. Voici les définitions :

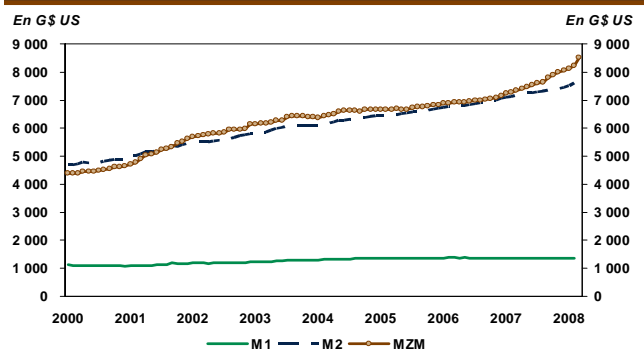
M1 : Monnaie en circulation + chèques de voyage + comptes chèques personnels + comptes courants à vue. Publié par la Réserve fédérale.

M2 : M1 + comptes d'épargne des particuliers + dépôts à terme de moins de 100 000 \$ US + solde des fonds mutuels de marché monétaire détenus par les particuliers. Publié par la Réserve fédérale.

MZM : M2 – les dépôts à terme + autres fonds mutuels du marché monétaire. Publié par la Fed de Saint-Louis.

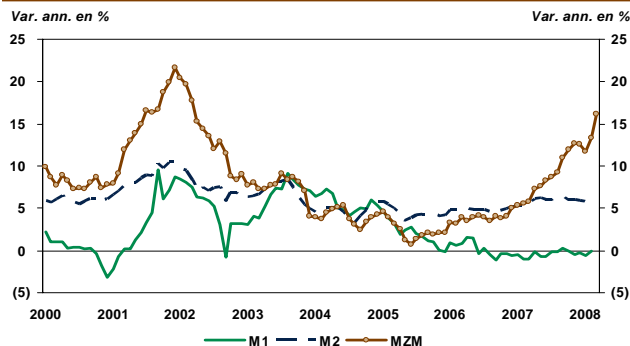
Les graphiques 7 et 8 représentent la progression en \$ US et en variation annuelle de ces agrégats monétaires. Il est clair que l'évolution de M1 est pratiquement nulle depuis quelque temps, alors que M2 et surtout MZM sont en forte hausse. M1 se rapproche plus de la base monétaire qui, comme nous l'avons vu avec les actions de stérilisation de la Fed, progresse très peu. En fait, les hausses de M2 et de MZM s'expliquent surtout par leurs composantes associées aux fonds mutuels du marché monétaire. Ce type d'actifs, dans une période de turbulence des marchés financiers, de rendements boursiers

Graphique 7 – Évolution de la masse monétaire aux États-Unis (1)



Sources : Federal Reserve Board, Réserve fédérale de St-Louis et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Évolution de la masse monétaire aux États-Unis (2)

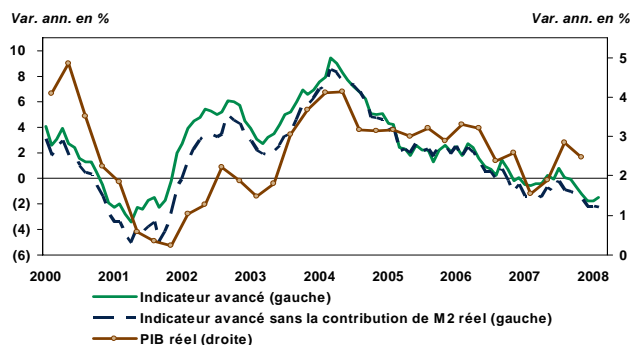


Sources : Federal Reserve Board, Réserve fédérale de St-Louis et Desjardins, Études économiques

incertains et de faibles taux d'intérêt de long terme, est plus apprécié. Pris entre une aversion pour le risque plus élevée et un rendement attendu plutôt faible du côté des titres à revenu fixe, les investisseurs favorisent temporairement un type de placement assez liquide. Toutefois, les fonds de marché monétaire restent plus alléchants que la plupart des comptes de dépôt à vue. Le graphique 8 montre une situation similaire lors de la baisse des taux d'intérêt qui a accompagné la récession de 2001 et l'éclatement de la bulle des technos.

La progression des agrégats monétaires peut être en partie attribuée à la politique de la Fed, mais elle reflète bien plus la politique (expansionniste) de baisse des taux d'intérêt directs que le mouvement (neutre) des liquidités et des réserves au sein du marché interbancaire. Le caractère expansionniste d'une masse monétaire attisée par la baisse des taux d'intérêt se reflète dans les fluctuations de l'indicateur avancé. Rappelons que M2, ajusté pour l'inflation, est une composante de cet indicateur aux États-Unis. En fait, c'est une des seules statistiques qui contribue positivement à cet indice depuis quelque temps. Sans l'apport de la masse monétaire réelle, l'évolution de l'indicateur avancé serait encore un peu plus déprimée (graphique 9).

Graphique 9 – La croissance de la masse monétaire contribue positivement à l'évolution de l'indicateur avancé

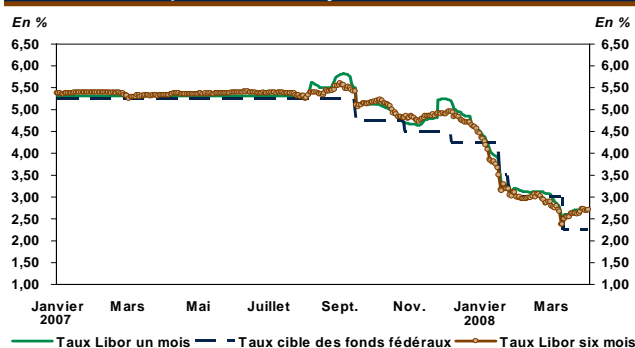


Sources : Federal Reserve Board, Conference Board et Desjardins, Études économiques

LIMITES, DÉFIS ET OPPORTUNITÉS

Les prêts octroyés aux institutions financières ont permis au marché interbancaire de faire face aux nombreuses pressions qui l'assaillent depuis le début de la crise. Ces pressions sont toujours existantes (graphique 10), mais sûrement moins graves que si la Fed était demeurée inactive. Cette aide de la Fed, plus spécifiquement celle destinée au sauvetage de Bear Stearns, a cherché à éviter un dysfonctionnement du marché du crédit qui aurait le potentiel d'alarmer davantage les investisseurs et de provoquer un resserrement supplémentaire des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises.

Graphique 10 – La politique de liquidités de la Fed a tout de même limité certaines pressions s'exerçant sur le marché interbancaire



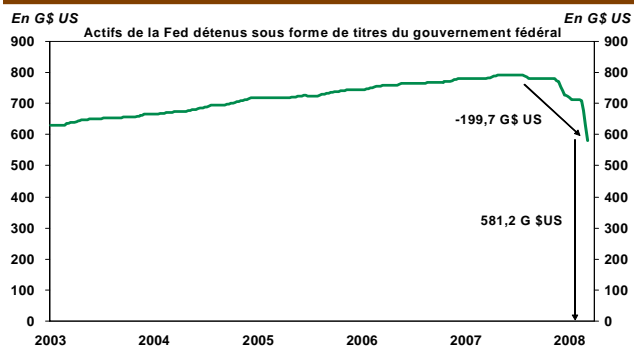
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Il est toutefois clair que la Fed cherche toujours à répondre aux deux problèmes actuels de l'économie, soit la crise du crédit et le recul de la production, par deux outils différents. Le premier, la baisse des taux d'intérêt directs, est évidemment très expansionniste bien que le resserrement des conditions de crédit limite actuellement son efficacité. Le second, les prêts aux institutions financières, reste pour le moment neutre.

Si la Fed tient à stériliser presque toutes les actions visant à fournir des liquidités aux institutions financières, elle devra toutefois vendre encore plus de titres du Trésor qu'elle détient. Au 2 avril, l'actif composé de titres du gouvernement équivalait à 581,2 G\$ US, en baisse de 199,7 G\$ US depuis un an. Ces milliards constituent donc le reste des munitions à la disposition de la Réserve fédérale (graphique 11). Ce montant est important, mais, au rythme où vont les choses depuis le début de l'année, il n'est pas tout à fait impossible que la Fed doive éventuellement modérer ses ardeurs. Si la situation financière se détériorait davantage, ce qui n'est pas notre scénario principal, la Fed devrait limiter la stérilisation de ses actions et, par ricochet, augmenter le caractère expansionniste de ses politiques. Évidemment, dans ce scénario alternatif de dégradation supplémentaire de la conjoncture financière et économique, un tel coup de main de la Fed pourrait s'avérer

bienvenu. D'un autre côté, si les actifs détenus par la Fed sont à sec, celle-ci pourra toujours se tourner vers le Trésor américain pour qu'il émette plus de titres de dettes. Elle pourrait aussi émettre elle-même des titres de dettes. Les possibilités et les opportunités sont donc encore nombreuses.

Graphique 11 – Les munitions de la Fed sont encore abondantes, mais tout de même en recul



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Tant que la Fed réussira à bien utiliser les différents outils à sa disposition, ce qu'elle semble faire avec brio jusqu'à maintenant, on ne devrait pas craindre d'hécatombe financière ou de surstimulation de l'inflation comme beaucoup d'observateurs pessimistes le craignent. L'incertitude de la situation économique et financière l'amènera toutefois à continuer à jouer de prudence pour ne pas se faire prendre de court par une détérioration supplémentaire ou un rebond inattendu des marchés et de l'activité économique. Elle continuera donc à fournir des liquidités aux banques et aux négociants principaux, et les taux d'intérêt directs diminueront encore un peu. Toutefois, l'ampleur de ces mesures devrait bientôt s'estomper et un certain calme devrait survenir au cours du deuxième semestre de l'année.

Francis Généreux
Économiste senior