

## RÉSERVE FÉDÉRALE

### Yellen et ses collègues se donnent une plus grande marge de manœuvre

#### SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- La Fed maintient le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %.
- La Fed diminue une nouvelle fois ses achats mensuels de titres de 10 G\$ US. À partir d'avril, elle acquerra pour 25 G\$ US de titres hypothécaires (plutôt que 30 G\$ US) et 30 G\$ US de titres du Trésor (plutôt que 35 G\$ US).
- L'actuelle fourchette des fonds fédéraux demeure appropriée. Afin de déterminer combien de temps elle maintiendra cette fourchette, la Fed jugera des progrès réalisés et anticipés envers ces objectifs d'emploi et d'inflation.
- La croissance de l'économie a ralenti au cours des mois d'hiver, reflétant en partie les conditions météorologiques difficiles. Les indicateurs du marché du travail se sont avérés mixtes, mais ils montrent, au net, davantage d'amélioration. Le taux de chômage demeure toutefois élevé. Les dépenses des ménages ainsi que l'investissement des entreprises continuent de progresser, alors que la reprise du marché de l'habitation demeure lente. La politique budgétaire freine la croissance économique, mais l'ampleur de cette contrainte diminue.
- L'inflation se situe sous l'objectif de long terme de la Fed. Les anticipations d'inflation de long terme sont demeurées stables. La Fed surveillera de près l'évolution de l'inflation pour voir si elle reviendra sur la cible.
- La Fed juge que les risques sur les perspectives de l'économie et du marché du travail sont presque équilibrés. Si la conjoncture reste en ligne avec les anticipations de la Fed, le rythme d'achats de titres devrait être graduellement diminué lors des prochaines réunions.

#### COMMENTAIRES

Les changements à la lecture de la conjoncture économique que fait la Fed ne sont pas très étonnants. La déception causée par plusieurs indicateurs économiques au cours des derniers mois se devait d'être mentionnée, mais il est de plus en plus clair que les revers ont été majoritairement causés par l'hiver particulièrement ardu. Ainsi, malgré des données plus faibles, la Fed a peu changé ces prévisions économiques par rapport à celles publiées en décembre. Ainsi, la fourchette de croissance du PIB réel prévu pour 2014 passe d'entre 2,8 % et 3,2 % à entre 2,8 % et 3,0 %. Le haut de

la fourchette prévue pour 2015 a aussi été abaissé de 0,2 % pour une croissance prévue entre 3,0 % et 3,2 %. Au même moment, les prévisions concernant le taux de chômage ont été abaissées à la fois pour 2014, 2015 et 2016. Quant à elle, les prévisions concernant l'inflation demeurent essentiellement les mêmes qu'en décembre. Comme l'image que se fait la Fed de l'économie américaine ne change pas beaucoup, il est normal de voir le *tapering* se poursuivre au même rythme qu'engagé en décembre et en janvier.

Le principal changement apporté dans le communiqué accompagnant la première réunion présidée par Janet Yellen est la modification à l'indication prospective (*forward guidance*) qui était en place depuis décembre 2012. Le seuil conditionnel de 6,5 % du taux de chômage préalablement exprimé n'est plus en vigueur. Les dirigeants de la Fed ont remplacé ce niveau quantitatif par un concept qualitatif plus vague où l'on mentionne « un large éventail d'information incluant des mesures des conditions du marché du travail, des indicateurs des pressions et des anticipations inflationnistes ainsi que l'évolution des marchés financiers ». Du même souffle, on mentionne que le bas taux actuel des fonds fédéraux restera en vigueur longtemps, et que ce changement indicatif n'altère pas les intentions de la Fed. En ce sens, les propres anticipations des membres du comité de politique monétaire envers les taux directeurs n'ont été que légèrement revues à la hausse : la médiane de la prévision place les taux à 1,00 % à la fin de 2015, impliquant ainsi trois augmentations probables l'an prochain. La prévision pour la fin de 2016 se situe à 2,25 %, impliquant cinq hausses supplémentaires.

**Implications :** La Fed de Janet Yellen se libère aujourd'hui du carcan imposé par les seuils quantitatifs. Toutefois, sa politique ne change pas. Comme dans nos derniers scénarios, nous prévoyons que la baisse des achats de titres se poursuivra au même rythme, soit 10 G\$ US par réunion. On n'anticipe pas de relèvement de taux directeurs avant septembre 2015.

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**  
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

## Calendrier 2014 des réunions des banques centrales

	<u>Décision</u>	<u>Taux</u>	
<b>JANVIER</b>			
9	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
15	Banque du Brésil	+50 p.b.	10,50
21-22	Banque du Japon	---	---
22	Banque du Canada	s.q.	1,00
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
29	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,25
31	Banque du Mexique	s.q.	3,50
<b>FÉVRIER</b>			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
13	Banque de Suède	s.q.	0,75
17-18	Banque du Japon	---	---
26	Banque du Brésil	+25 p.b.	10,75
<b>MARS</b>			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
5	Banque du Canada	s.q.	1,00
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10-11	Banque du Japon	---	---
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	2,75
19	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,25
20	Banque nationale suisse		
21	Banque du Mexique		
27	Banque de Norvège		
31	Banque de réserve d'Australie		
<b>AVRIL</b>			
2	Banque du Brésil		
3	Banque centrale européenne		
7-8	Banque du Japon		
9	Banque de Suède		
10	Banque d'Angleterre		
16	Banque du Canada		
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
25	Banque du Mexique		
30	Banque du Japon		
30	Réserve fédérale américaine		
<b>MAI</b>			
6	Banque de réserve d'Australie		
8	Banque centrale européenne		
8	Banque d'Angleterre		
8	Banque de Norvège		
20-21	Banque du Japon		
28	Banque du Brésil		
<b>JUIN</b>			
3	Banque de réserve d'Australie		
4	Banque du Canada		
5	Banque centrale européenne		
5	Banque d'Angleterre		
6	Banque du Mexique		
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
12-13	Banque du Japon		
18	Réserve fédérale américaine		
19	Banque de Norvège		
19	Banque nationale suisse		

	<u>Décision</u>	<u>Taux</u>	
<b>JUILLET</b>			
1	Banque de réserve d'Australie		
3	Banque centrale européenne		
3	Banque de Suède		
10	Banque d'Angleterre		
11	Banque du Mexique		
14-15	Banque du Japon		
16	Banque du Brésil		
16	Banque du Canada		
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
30	Réserve fédérale américaine		
<b>AOÛT</b>			
5	Banque de réserve d'Australie		
7	Banque centrale européenne		
7	Banque d'Angleterre		
7-8	Banque du Japon		
<b>SEPTEMBRE</b>			
2	Banque de réserve d'Australie		
3	Banque du Brésil		
3	Banque du Canada		
3-4	Banque du Japon		
4	Banque centrale européenne		
4	Banque d'Angleterre		
4	Banque de Suède		
5	Banque du Mexique		
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
17	Réserve fédérale américaine		
18	Banque de Norvège		
18	Banque nationale suisse		
<b>OCTOBRE</b>			
2	Banque centrale européenne		
6	Banque de réserve d'Australie		
6-7	Banque du Japon		
9	Banque d'Angleterre		
22	Banque du Canada		
23	Banque de Norvège		
28	Banque de Suède		
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
29	Banque du Brésil		
29	Réserve fédérale américaine		
31	Banque du Japon		
31	Banque du Mexique		
<b>NOVEMBRE</b>			
3	Banque de réserve d'Australie		
6	Banque centrale européenne		
6	Banque d'Angleterre		
18-19	Banque du Japon		
<b>DÉCEMBRE</b>			
1	Banque de réserve d'Australie		
3	Banque du Brésil		
3	Banque du Canada		
4	Banque centrale européenne		
4	Banque d'Angleterre		
5	Banque du Mexique		
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
11	Banque de Norvège		
11	Banque nationale suisse		
16	Banque de Suède		
17	Réserve fédérale américaine		
18-19	Banque du Japon		