



RÉSERVE FÉDÉRALE

La Fed n'est pas inquiète de la faiblesse de la croissance économique

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 de mai, elle acquerra pour 20 G\$ US de titres hypothécaires (plutôt que 25 G\$ US) et 25 G\$ US de titres du Trésor (plutôt que 30 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 s'est accélérée après avoir ralenti durant l'hiver en partie à cause des conditions météorologiques ardues. Les indicateurs du marché du travail se sont avérés mixtes, mais ils montrent, au net, davantage d'améliorations. Le taux de chômage demeure toutefois élevé. Les dépenses des ménages semblent augmenter plus rapidement. L'investissement des entreprises a reculé, 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

Après avoir apporté plusieurs changements en mars, notamment en modifiant son indication prospective (*forward guidance*), la Fed a plutôt choisi aujourd'hui de garder profil bas. Les seuls ajustements au communiqué sont issus de la lecture que font les dirigeants de la Fed de l'évolution de l'économie. D'un côté, ils remarquent que les indicateurs économiques se sont améliorés après les problèmes météorologiques du tournant de l'année qui se sont manifestés en une décevante croissance de 0,1 % du PIB réel au premier trimestre. Ils ne semblent pas trop inquiets de cette faible

progression de l'économie et ils mettent ainsi l'accent sur les récents développements positifs de la conjoncture. Cela leur permet de garder le cap sur la diminution graduelle des achats de titres obligataires. Le rythme de baisse entamé en décembre dernier, à 10 G\$ US par réunion, est donc conservé.

D'un autre côté, ils continuent de souligner la décevante performance du marché immobilier, et ce, de la même façon qu'en mars. La reprise de ce marché a manifestement du plomb dans l'aile depuis l'automne dernier alors que les ventes de maisons ont fortement diminué, et ce, même dans les régions qui n'ont pas été touchées par la mauvaise météo. Le peu de changement au sein du communiqué et l'absence de modification sur ce qui adviendra éventuellement des taux une fois les achats de titres terminés devraient limiter les soubresauts des marchés qui avaient été secoués à la suite de la réunion de mars. Janet Yellen et ses collègues évitent ainsi les interprétations qui auraient pu causer, à tort ou à raison, des hausses de taux obligataires et hypothécaires qui s'ajouteraient aux problèmes du marché de l'habitation.

Cette réunion n'était pas accompagnée par une mise à jour des prévisions des membres du comité de politique monétaire. Il faut toutefois noter que la faible croissance enregistrée au premier trimestre rend plus difficile d'obtenir une croissance annuelle du PIB réel d'entre 2,8 % et 3,0 % au dernier trimestre de 2014, comme le prévoyait la Fed en mars. Des hausses trimestrielles annualisées de près de 4 % à chacun des trois prochains trimestres seraient nécessaires pour que cette projection se réalise.

Implications : L'absence de changement notable au communiqué de la Fed permet de garder le cap de nos propres anticipations concernant la politique monétaire. La baisse des achats de titres se poursuivra au même rythme, soit 10 G\$ US par réunion et l'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

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>	
JANVIER			
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
FÉVRIER			
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
MARS			
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	s.q.	0,00
21	Banque du Mexique	s.q.	3,50
27	Banque de Norvège	s.q.	1,50
31	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
AVRIL			
2	Banque du Brésil	+25 p.b.	11,00
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
7-8	Banque du Japon	---	---
9	Banque de Suède	s.q.	0,75
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
16	Banque du Canada	s.q.	1,00
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	3,00
25	Banque du Mexique	s.q.	3,50
30	Banque du Japon	---	---
30	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,25
MAI			
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		
JUIN			
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>	
JUILLET			
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		
AOÛT			
5	Banque de réserve d'Australie		
7	Banque centrale européenne		
7	Banque d'Angleterre		
7-8	Banque du Japon		
SEPTEMBRE			
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		
OCTOBRE			
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		
NOVEMBRE			
3	Banque de réserve d'Australie		
6	Banque centrale européenne		
6	Banque d'Angleterre		
18-19	Banque du Japon		
DÉCEMBRE			
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		