



RÉSERVE FÉDÉRALE

30 juillet 2014

La Fed garde le cap

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'août, elle acquerra pour 10 G\$ US de titres hypothécaires et 15 G\$ US de titres du Trésor.
- L'actuelle fourchette des fonds fédéraux sera vraisemblablement appropriée pour une période considérable après la fin du programme d'achat de titres. Afin de déterminer combien de temps elle maintiendra cette fourchette, la Fed jugera des progrès réalisés et anticipés envers ses objectifs d'emploi et d'inflation.
- La croissance de l'économie a rebondi au deuxième trimestre. Le marché du travail s'est amélioré alors que le taux de chômage a de nouveau diminué. Toutefois, une série d'indicateurs du marché du travail suggèrent qu'il reste des capacités sous-utilisées significatives du bassin de main-d'œuvre. Les dépenses des ménages semblent augmenter modérément. L'investissement des entreprises progresse, alors que la reprise du marché de l'habitation demeure lente.
- L'inflation s'est quelque peu rapprochée de l'objectif de long terme de la Fed. Les anticipations d'inflation de long terme sont demeurées stables.
- La Fed juge que les risques sur les perspectives de l'économie et du marché du travail sont presque équilibrés et que les probabilités que l'inflation reste de façon persistante en dessous de 2 % ont quelque peu diminué. Si la conjoncture reste en ligne avec les anticipations de la Fed, le rythme d'achat de titres devrait être graduellement diminué lors des prochaines réunions.

COMMENTAIRES

Aucun changement notable n'était attendu dans le communiqué de juillet de la Fed. Une nouvelle diminution de 10 G\$ US par mois du rythme d'achat mensuel de titres obligataires était presque assurée alors que la présidente Janet Yellen a récemment confirmé que les dirigeants de la Fed prévoyaient mettre fin au troisième programme d'assouplissement quantitatif (QE3) après leur rencontre d'octobre.

Comme prévu, la Fed n'a rien modifié dans son communiqué en ce qui concerne la politique monétaire future. Elle a

toutefois apporté quelques ajustements à son discours pour refléter le fait que le taux de chômage et l'inflation se sont rapprochés de ses objectifs de long terme. Alors que le taux de chômage est descendu à 6,1 % en juin, soit tout près du niveau médian prévu par les dirigeants de la Fed pour la fin de l'année, la Fed a retiré de son communiqué la mention que le taux de chômage demeurerait élevé. Elle a toutefois ajouté que d'autres indicateurs du marché du travail signalaient que la main d'œuvre américaine était encore significativement sous-utilisée.

Le changement de ton est plus clair du côté de l'inflation. Comme la Fed l'espérait, l'inflation s'est significativement rapprochée de sa cible au cours des derniers mois. Dans ce contexte, elle a retiré une phrase signalant qu'elle suivrait de près l'évolution des prix étant donné le risque posé par une inflation durablement trop faible.

La dissidence du président de la Fed de Philadelphie, qui n'est plus à l'aise avec la phrase affirmant que le taux directeur demeurera probablement inchangé pour une période de temps considérable après la fin du QE3, confirme que les débats commencent à s'animer à la Fed. Alors que l'économie américaine progresse à un bon rythme vers les objectifs de la Fed et que la première estimation du PIB pour le deuxième trimestre a confirmé le rebond de l'activité aux États-Unis, après l'hiver très décevant, la question de savoir à quel moment il sera approprié d'annoncer un début de normalisation des taux directeurs commence à se poser plus sérieusement.

Implications : Malgré une dissension, les dirigeants de la Fed semblent généralement demeurés à l'aise avec les taux d'intérêt très faibles actuellement observés sur le marché. Dans ce contexte, nous continuons de prévoir que la Fed n'amorcera un relèvement du taux cible des fonds fédéraux qu'à la fin de l'été 2015. Les probabilités d'un resserrement débutant légèrement plus tôt ont toutefois augmenté étant donné les dernières statistiques sur le PIB et sur le marché du travail.

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Francis Généreux

Économiste principal

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste senior

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

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 | 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 | 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 | s.q. | 0,25 |
| MAI | | | |
| 6 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 2,50 |
| 8 | Banque centrale européenne | s.q. | 0,25 |
| 8 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,50 |
| 8 | Banque de Norvège | s.q. | 1,50 |
| 20-21 | Banque du Japon | --- | --- |
| 28 | Banque du Brésil | s.q. | 11,00 |
| JUIN | | | |
| 3 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 2,50 |
| 4 | Banque du Canada | s.q. | 1,00 |
| 5 | Banque centrale européenne | -10 p.b. | 0,15 |
| 5 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,50 |
| 6 | Banque du Mexique | -50 p.b. | 3,00 |
| 11 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | +25 p.b. | 3,25 |
| 12-13 | Banque du Japon | --- | --- |
| 18 | Réserve fédérale | s.q. | 0,25 |
| 19 | Banque de Norvège | s.q. | 1,50 |
| 19 | Banque nationale suisse | s.q. | 0,00 |

| | <u>Décision</u> | <u>Taux</u> | |
|------------------|---------------------------------------|-------------|-------|
| JUILLET | | | |
| 1 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 2,50 |
| 3 | Banque centrale européenne | s.q. | 0,15 |
| 3 | Banque de Suède | -50 p.b. | 0,25 |
| 10 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,50 |
| 11 | Banque du Mexique | s.q. | 3,00 |
| 14-15 | Banque du Japon | --- | --- |
| 16 | Banque du Brésil | s.q. | 11,00 |
| 16 | Banque du Canada | s.q. | 1,00 |
| 23 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | +25 p.b. | 3,50 |
| 30 | Réserve fédérale | s.q. | 0,25 |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 18-19 | Banque du Japon | | |