



RÉSERVE FÉDÉRALE

Fin du QE3

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 termine son programme d'achats mensuels de titres hypothécaires et de titres du Trésor.
- L'actuelle fourchette des fonds fédéraux sera vraisemblablement appropriée pour une période considérable après la fin du programme d'achats de titres ce mois-ci. Toutefois, si les progrès vers ses objectifs d'emploi et d'inflation sont plus rapides, la Fed pourrait augmenter ses taux directeurs avant ce qui est actuellement anticipé. À l'inverse, si les progrès se montrent plus lents que prévu, elle pourrait augmenter ses taux plus tard.
- L'activité économique progresse à un rythme modéré. Le marché du travail s'améliore davantage avec de solides gains d'emplois et un taux de chômage plus bas. Plusieurs indicateurs suggèrent que la sous-utilisation du bassin de main-d'œuvre s'amenuise graduellement. Les dépenses des ménages augmentent modérément et l'investissement des entreprises progresse, alors que la reprise du marché de l'habitation demeure lente.
- L'inflation continue d'évoluer sous l'objectif de long terme de la Fed. Les anticipations de marché envers l'inflation ont diminué; les enquêtes portant sur les anticipations d'inflation de long terme sont demeurées stables.
- La Fed juge que les risques sur les perspectives du marché du travail et de l'économie sont presque équilibrés.

COMMENTAIRES

Comme annoncé lors de la précédente rencontre du Comité de politique monétaire, le programme d'achats de titres obligataires (QE3) prend fin en octobre. Depuis son annonce à l'automne 2012, le programme aura permis à la Fed d'accumuler 1 625 G\$ US supplémentaires sur son bilan. L'effet réel de cette mesure sur la conjoncture économique reste à déterminer, mais la Fed reste d'avis que le niveau élevé de son bilan, et ce, même après la fin des achats de titres, aidera les conditions financières à demeurer accommodantes.

Les plus grandes incertitudes sur l'économie mondiale et les marchés financiers, avec notamment les difficultés

de la Bourse il y a deux semaines, auraient pu amener Janet Yellen et ses collègues à adopter un ton plus *dovish*. Le communiqué publié aujourd'hui fait pourtant preuve d'équilibre. Du côté du marché du travail, la Fed se montre même particulièrement encouragée alors qu'elle parle maintenant d'amélioration substantielle du marché du travail. Du côté de l'inflation, elle aurait pu se montrer plus pessimiste, mais on opte plutôt pour la nuance en distinguant les messages portés par les anticipations inflationnistes des marchés (à la baisse) et des enquêtes auprès des ménages ou des entreprises (stables). On sent donc que la Fed n'a pas vu beaucoup de facteurs qui pourraient grandement affecter le scénario économique publié en septembre. Elle ne fait même pas mention de la conjoncture économique outre-mer plus inquiétante.

Implications : En gardant le cap, la Fed nous permet de conserver nos vues sur le prochain mouvement de hausse de taux. Comme prévu, la phrase indiquant que l'actuelle fourchette des fonds fédéraux sera vraisemblablement appropriée pour une période considérable après la fin du programme d'achats de titres n'a pas changé de manière significative. Il serait plus propice d'amener des modifications à cette indication prospective en décembre, lorsque les nouvelles prévisions de la Fed seront publiées et que la présidente Yellen pourra expliciter davantage le raisonnement de la Fed en conférence de presse. En attendant, les dirigeants de la banque centrale se donnent une marge de manœuvre qui rappelle le thème de *no preset course* utilisé précédemment lorsque le QE3 était en vigueur. On mentionne maintenant que selon la conjoncture, les taux pourraient augmenter plus rapidement ou plus tardivement que ce qui est actuellement prévu. La Fed reste donc en mode d'observation des indicateurs économiques. Nos propres scénarios demeurent compatibles avec une première hausse de taux directeurs en juin 2015.

Francis Généreux
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	s.q. 2,50
7	Banque centrale européenne	s.q. 0,15
7	Banque d'Angleterre	s.q. 0,50
7-8	Banque du Japon	---
SEPTEMBRE		
2	Banque de réserve d'Australie	s.q. 2,50
3	Banque du Brésil	s.q. 11,00
3	Banque du Canada	s.q. 1,00
3-4	Banque du Japon	---
4	Banque centrale européenne	-10 p.b. 0,05
4	Banque d'Angleterre	s.q. 0,50
4	Banque de Suède	s.q. 0,25
5	Banque du Mexique	s.q. 3,00
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q. 3,50
17	Réserve fédérale	s.q. 0,25
18	Banque de Norvège	s.q. 1,50
18	Banque nationale suisse	s.q. 0,00
OCTOBRE		
2	Banque centrale européenne	s.q. 0,05
6	Banque de réserve d'Australie	s.q. 2,50
6-7	Banque du Japon	---
9	Banque d'Angleterre	s.q. 0,50
22	Banque du Canada	s.q. 1,00
23	Banque de Norvège	s.q. 1,50
28	Banque de Suède	-25 p.b. 0,00
29	Réserve fédérale	s.q. 0,25
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	
29	Banque du Brésil	
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	