

RÉSERVE FÉDÉRALE

La porte demeure entrouverte

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 %.
- Une hausse de la fourchette cible des taux directeurs sera appropriée lorsque davantage d'amélioration du marché du travail sera perceptible et lorsque la Fed sera raisonnablement confiante que l'inflation se rapprochera de la cible. Afin de déterminer s'il sera approprié de hausser les taux directeurs lors de la prochaine réunion, la Fed évaluera les progrès réalisés et anticipés envers ses objectifs.
- Depuis la réunion de septembre, l'activité économique a progressé à un rythme modéré. Les dépenses des ménages et les investissements des entreprises ont crû solidement au cours des derniers mois. Le marché de l'habitation s'est amélioré davantage, mais les exportations nettes demeurent faibles. Le rythme de la création d'emplois a ralenti et le taux de chômage est demeuré stable. Toutefois, les indicateurs suggèrent, en général, que la sous-utilisation du bassin de main-d'œuvre a diminué depuis le début de l'année.
- L'inflation continue d'évoluer sous l'objectif de long terme de la Fed, reflétant partiellement la baisse des prix de l'énergie et des importations non énergétiques. Les anticipations de marché envers l'inflation ont légèrement diminué; les enquêtes portant sur les anticipations d'inflation de long terme sont demeurées stables.

COMMENTAIRES

En septembre, la Fed avait fondé en bonne partie sa décision de ne pas hausser les taux directeurs sur les risques que pouvait occasionner la situation financière et économique mondiale. Le communiqué publié aujourd'hui montre que l'attention des dirigeants de la Fed s'est recentrée sur la situation américaine. Elle continue de dresser un portrait relativement positif de l'économie, mais elle souligne également les résultats plutôt décevants du marché du travail. Rappelons que la création d'emplois moyenne en septembre et en août n'a été que de 139 000 alors que la moyenne des embauches était de 213 000 en première moitié de 2015 et de 260 000 en 2014. Plusieurs autres indicateurs économiques ont subi de récents revers. On pense à l'indice ISM manufacturier qui flirte avec la barre des 50, à l'inflation totale qui se situe à 0 % et aux nouvelles

commandes de biens d'investissement qui ont recommencé à reculer. La prévision consensuelle portant sur le PIB réel du troisième trimestre qui sera publié demain table sur une croissance bien plus faible que le fort gain annualisé de 3,9 % enregistré au printemps.

Ces éléments étaient probablement suffisants pour qu'une majorité des membres du comité de politique monétaire opte pour le *statu quo* lors de la réunion qui s'achevait aujourd'hui. Un seul dirigeant a voté pour une hausse dès maintenant. Il faut dire qu'une fois la décision de septembre prise, le marché et les prévisionnistes ne s'attendaient plus du tout à une hausse en octobre.

Les yeux sont maintenant tournés vers la dernière réunion de 2015. Jusqu'à récemment, autant la médiane des prévisions de taux d'intérêt des dirigeants de la Fed que la plupart des discours des dirigeants suggéraient une hausse de taux à la fin de l'année. Le contexte économique moins reluisant qui transparait depuis quelques semaines a cependant changé la donne et certains dirigeants ont publiquement mis en doute la pertinence d'une telle décision. En une phrase, la Fed garde la porte entrouverte en mettant en évidence la décision qu'elle devra prendre lors de sa prochaine réunion. Toutefois, il faut se demander si, avant aujourd'hui, la porte était davantage ouverte ou davantage fermée. Dans la première éventualité, cette phrase remet en jeu la hausse de taux alors que la Fed semblait clairement l'envisager. Dans la deuxième éventualité, elle signale que l'option de hausser les taux n'est pas écartée. Tout reste donc conditionnel à la conjoncture économique.

Implications : Contrairement à septembre, une hausse de taux n'était pas vraiment envisageable aujourd'hui, mais le communiqué garde la porte ouverte pour décembre. Toutefois, le contexte économique un peu décevant suggère plutôt que la Fed devrait attendre l'année prochaine avant d'entamer le resserrement monétaire. Nos scénarios tablent sur un premier relèvement en mars 2016.

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 2015 des réunions des banques centrales

	<u>Décision</u>	<u>Taux</u>		<u>Décision</u>	<u>Taux</u>		
JANVIER			JUILLET				
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	2	Banque de Suède	-10 p.b.	-0,35
14	Banque de Corée	s.q.	2,00	7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
15	Banque nationale suisse	-50 p.b.	-0,75	8	Banque de Corée	s.q.	1,50
20-21	Banque du Japon	---	---	9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
21	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,25	14-15	Banque du Japon	---	---
21	Banque du Canada	-25 p.b.	0,75	15	Banque du Canada	-25 p.b.	0,50
22	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	16	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50	22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	3,00
28	Réserve fédérale	s.q.	0,25	29	Banque du Brésil	+50 p.b.	14,25
29	Banque du Mexique	s.q.	3,00	29	Réserve fédérale	s.q.	0,25
				30	Banque du Mexique	s.q.	3,00
FÉVRIER			AOÛT				
2	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,25	4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
12	Banque de Suède	-10 p.b.	-0,10	6-7	Banque du Japon	---	---
16	Banque de Corée	s.q.	2,00	12	Banque de Corée	s.q.	1,50
17-18	Banque du Japon	---	---				
MARS			SEPTEMBRE				
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,25	1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
4	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,75	2	Banque du Brésil	s.q.	14,25
4	Banque du Canada	s.q.	0,75	3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
5	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	3	Banque de Suède	s.q.	-0,35
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	2,75
11	Banque de Corée	-25 p.b.	1,75	9	Banque du Canada	s.q.	0,50
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50	10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
16-17	Banque du Japon	---	---	10	Banque de Corée	s.q.	1,50
18	Banque de Suède	-15 p.b.	-0,25	14-15	Banque du Japon	---	---
18	Réserve fédérale	s.q.	0,25	17	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
19	Banque de Norvège	s.q.	1,25	17	Réserve fédérale	s.q.	0,25
19	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	21	Banque du Mexique	s.q.	3,00
26	Banque du Mexique	s.q.	3,00	24	Banque de Norvège	-25 p.b.	0,75
AVRIL			OCTOBRE				
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,25	5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
7-8	Banque du Japon	---	---	6-7	Banque du Japon	---	---
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
9	Banque de Corée	s.q.	1,75	14	Banque de Corée	s.q.	1,50
15	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	21	Banque du Brésil	s.q.	14,25
15	Banque du Canada	s.q.	0,75	21	Banque du Canada	s.q.	0,50
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50	22	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
29	Banque de Suède	s.q.	-0,25	28	Banque de Suède	s.q.	-0,35
29	Banque du Brésil	+50 p.b.	13,25	28	Réserve fédérale	s.q.	0,25
29	Réserve fédérale	s.q.	0,25	28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
30	Banque du Japon	---	---	29	Banque du Mexique		
30	Banque du Mexique	s.q.	3,00	30	Banque du Japon		
MAI			NOVEMBRE				
5	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,00	2	Banque de réserve d'Australie		
7	Banque de Norvège	s.q.	1,25	5	Banque d'Angleterre		
11	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	5	Banque de Norvège		
15	Banque de Corée	s.q.	1,75	11	Banque de Corée		
21-22	Banque du Japon	---	---	18-19	Banque du Japon		
27	Banque du Canada	s.q.	0,75	25	Banque du Brésil		
				30	Banque de réserve d'Australie		
JUIN			DÉCEMBRE				
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00	2	Banque du Canada		
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	3	Banque centrale européenne		
3	Banque du Brésil	+50 p.b.	13,75	9	Banque de Corée		
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
4	Banque du Mexique	s.q.	3,00	10	Banque d'Angleterre		
10	Banque de Corée	-25 p.b.	1,50	10	Banque nationale suisse		
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	3,25	15	Banque de Suède		
17	Réserve fédérale	s.q.	0,25	16	Réserve fédérale		
18	Banque de Norvège	-25 p.b.	1,00	17	Banque de Norvège		
18	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	17	Banque du Mexique		
18-19	Banque du Japon	---	---	17-18	Banque du Japon		

NOTE AUX LECTEURS : Certaines banques peuvent décider de modifier les taux entre les réunions prévues. Les simplifications s.q. et p.b. correspondent respectivement à *statu quo* et points de base. * Dates à venir.