

# NOUVELLES ÉCONOMIQUES

## États-Unis : un faux resserrement monétaire?

La Réserve fédérale (Fed) a récemment augmenté la cadence de sa normalisation monétaire en effectuant deux hausses de taux directeurs à trois mois d'intervalle, et en signalant d'autres relèvements plus tard cette année. Or, ultimement, ce sont les conditions financières qui comptent, pas simplement le niveau des taux directeurs. Comme l'a mentionné le président de la Fed de New York, William Dudley, le 30 mars, très peu d'activité économique est directement tributaire du taux des fonds fédéraux, qui est un taux à un jour. Par exemple, aux États-Unis, la plupart des ménages contractent des hypothèques sur une durée de trente ans. Le taux des fonds fédéraux influence néanmoins habituellement une panoplie d'autres variables, comme les taux obligataires des sociétés, les taux hypothécaires, le niveau de la devise, ou encore celui des indices boursiers. C'est pourquoi il demeure l'outil principal utilisé par la Fed.

Il existe plusieurs indices qui rassemblent un éventail de variables et dont l'évolution donne une idée du resserrement ou de la détente qui s'opère de manière effective dans l'économie. Ces variables incluent les taux des obligations du Trésor de court ou long terme, les taux swaps, les écarts de taux corporatifs, l'indice S&P 500 et des indicateurs de volatilité, parmi plusieurs.

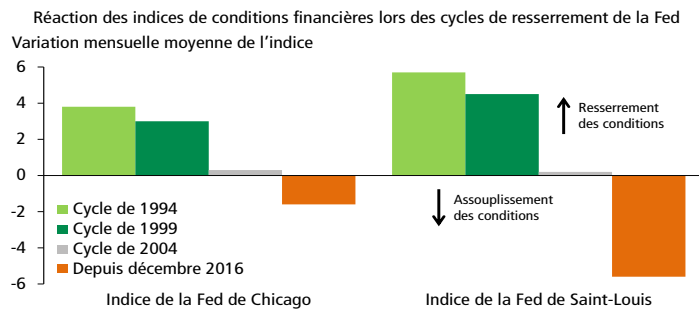
Actuellement, ces indices dressent un portrait de la transmission de la politique monétaire américaine qui laisse songeur. Malgré le fait que la Fed a procédé à deux hausses de taux depuis décembre dernier, l'indice des conditions financières de la Fed de Saint-Louis, comme celui de la Fed de Chicago, démontre plutôt un assouplissement des conditions. Ceci contraste avec la réaction de ces mêmes indices lors des cycles précédents.

La performance de la Bourse explique une bonne partie de cette situation. Le S&P 500 a gagné plus de 7 % depuis le début de décembre, une hausse facilitée par l'optimisme entourant la possibilité de réformes fiscales favorisant les bénéficiaires des sociétés. Sur une base annualisée, cela représente un gain de près de 25 %. Par contraste, le gain annualisé moyen lors des trois cycles précédents se chiffre à seulement 6,5 %.

Les taux ont également une part de responsabilité. Par exemple, depuis décembre, le taux de 30 ans a baissé de 0,8 point de

### GRAPHIQUE

#### Les récentes hausses de taux de la Fed ne se sont pas traduites en conditions financières plus restrictives



Fed : Réserve fédérale

Sources : Fed de Chicago, Fed de Saint-Louis et Desjardins, Études économiques

base par mois en moyenne. Lors des trois précédents cycles, il a plutôt augmenté de 3,9 points de base par mois en moyenne. Il faut dire que la Fed procède de façon beaucoup plus graduelle qu'auparavant. Un taux d'équilibre estimé comme étant sensiblement plus bas que dans le passé implique moins de hausses cumulatives pour les taux directeurs. Sur un horizon plus rapproché, la quête mondiale de rendement peut aussi faire partie des éléments restreignant la diffusion du resserrement monétaire à l'ensemble de la courbe.

### IMPLICATIONS

Les conditions financières américaines reflètent peu le resserrement des taux directeurs. Les dirigeants sont conscients de cette situation, ce qui pourra les conforter dans leurs intentions d'aller de l'avant avec d'autres hausses de taux. Pour autant que rien ne pointe vers une surchauffe, ils ne chercheront pas à accélérer le resserrement ou à employer des mesures drastiques comme des ventes d'actifs. La situation peut en effet se corriger d'elle-même. Une correction boursière, par exemple, pourrait aisément causer un retournement des indices de conditions financières.

**Jimmy Jean, CFA**, économiste principal

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste principal

Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Jimmy Jean, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste senior

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.