

## RÉSERVE FÉDÉRALE

### Fini les mesures spéciales : la Fed se place en mode d'observation

#### 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 %.
- L'économie a continué de prendre des forces, et le marché du travail se stabilise. La consommation croît à un rythme modéré, mais elle demeure contenue par le chômage élevé, par la croissance molle des revenus, par la baisse de la valeur des maisons et par les difficultés d'obtention du crédit. Les investissements des entreprises en équipements et logiciels ont augmenté significativement, mais leurs investissements immobiliers se contractent encore, et les mises en chantier demeurent déprimées. Bien que le crédit bancaire se contracte, les conditions financières amènent un soutien à la croissance économique.
- La sous-utilisation des capacités de production et la stabilité des anticipations inflationnistes font que l'inflation demeurera modérée.
- Les conditions économiques prescrivent des taux directeurs exceptionnellement bas pour une longue période. Comme en janvier, le président de la Fed de Kansas City, Thomas Hoenig, s'est opposé à cette mention.
- Les achats de titres effectués par la Fed dans le cadre de sa politique quantitative (titres hypothécaires et obligations émises par les agences hypothécaires) prendront fin à la fin de mars alors que les achats d'obligations fédérales sont déjà terminés. Les mesures spéciales d'appui aux marchés financiers sont pour la plupart révolues.

#### COMMENTAIRES

Il est difficile de percevoir un réel changement de ton au sein du communiqué publié aujourd'hui. Évidemment, personne ne s'attendait à une modification de la cible du taux d'intérêt des fonds fédéraux. Par contre, des changements à la phrase mentionnant que les taux « demeureront exceptionnellement bas pour une longue période » étaient possibles. Rien n'a bougé de ce côté. Même l'effet de surprise qui a accompagné la réunion de janvier, soit la dissension de Thomas Hoenig de la Fed de Kansas City, s'est estompé puis que ce désaccord demeure isolé.

Au mieux, on peut lire dans le communiqué une observation des conditions économiques qui ont légèrement changé de-

puis deux mois. Ainsi, le marché du travail se stabilise, et on mentionne le chômage élevé plutôt que les pertes d'emplois comme contrainte à la croissance de la consommation des ménages. Un autre élément positif est la forte croissance des investissements des entreprises en équipements et logiciels, qui pourrait d'ailleurs se continuer en ce début de 2010.

Où en est donc la Fed? Elle continue de se retirer des mesures spéciales qu'elle avait mises en place durant la crise financière. La hausse du taux d'escompte au début de février et le retrait de nombreuses facilités de financement doivent être perçus comme l'amorce d'un certain retour à la normale. Une autre étape sera bientôt franchie lorsque la Fed terminera dans quelques semaines les achats de titres liés à sa politique quantitative. Rappelons que ces achats ont permis à la Fed de conserver un niveau d'actifs (et de passifs) élevé même si l'utilisation de plusieurs des mesures spéciales avait diminué. Il reste maintenant à voir quel succès aura la Fed à gérer un bilan si gonflé. Ce sera sûrement son principal défi en 2010. À plus court terme, il faudra également observer comment le marché hypothécaire réagira lorsque la Fed cessera complètement ses achats de titres adossés à des hypothèques : elle en achetait récemment pour 10 G\$ US par semaine.

**Implications :** Bien qu'une certaine amélioration des conditions économiques et financières soit perceptible, le communiqué de la Fed reste imprégné des incertitudes qui menacent l'économie américaine. On répète que l'inflation devrait rester modeste et que la reprise économique demeurera modérée. Dans ces circonstances, il semble clair qu'un mouvement des taux directeurs n'est pas pour bientôt. En fait, les anticipations inflationnistes, le chômage élevé et la faible utilisation des capacités de production militent tous pour des taux inchangés en 2010. Ainsi, nous maintenons notre scénario : la prochaine hausse des taux directeurs américains n'est prévue que pour dans un an.

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE**


« Information received since the Federal Open Market Committee met in January suggests that economic activity has continued to strengthen and that the labor market is stabilizing. Household spending is expanding at a moderate rate but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software has risen significantly. However, investment in nonresidential structures is declining, housing starts have been flat at a depressed level, and employers remain reluctant to add to payrolls. While bank lending continues to contract, financial market conditions remain supportive of economic growth. Although the pace of economic recovery is likely to be moderate for a time, the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability [...] With substantial resource slack continuing to restrain cost pressures and longer-term inflation expectations stable, inflation is likely to be subdued for some time [...] The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. To provide support to mortgage lending and housing markets and to improve overall conditions in private credit markets, the Federal Reserve has been purchasing \$1.25 trillion of agency mortgage-backed securities and about \$175 billion of agency debt; those purchases are nearing completion, and the remaining transactions will be executed by the end of this month. The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to promote economic recovery and price stability [...] »

**Tableau 1**  
**Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Décembre 2009</b>			
16	Banque de Suède	s.q.	0,25
16	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
17	Banque du Japon	s.q.	0,10
<b>Janvier 2010</b>			
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
15	Banque du Mexique	s.q.	4,50
19	Banque du Canada	s.q.	0,25
25	Banque du Japon	s.q.	0,10
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
27	Banque du Brésil	s.q.	8,75
27	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Février 2010</b>			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,75
3	Banque de Norvège	s.q.	1,75
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
11	Banque de Suède	s.q.	0,25
17	Banque du Japon	s.q.	0,10
19	Banque du Mexique	s.q.	4,50
<b>Mars 2010</b>			
1	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	4,00
2	Banque du Canada	s.q.	0,25
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
11	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
16	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25

s.q. : *statu quo*; p.b. : points de base  
 Source : Desjardins, Études économiques

**Tableau 2**  
**Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Mars 2010</b>	
16	Banque du Japon
17	Banque du Brésil
19	Banque du Mexique
24	Banque de Norvège
<b>Avril 2010</b>	
6	Banque de réserve d'Australie
6	Banque du Japon
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
16	Banque du Mexique
20	Banque de Suède
20	Banque du Canada
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
28	Banque du Brésil
28	Réserve fédérale
29	Banque du Japon
<b>Mai 2010</b>	
4	Banque de réserve d'Australie
5	Banque de Norvège
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
20	Banque du Japon
21	Banque du Mexique
<b>Juin 2010</b>	
1	Banque de réserve d'Australie
1	Banque du Canada
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
9	Banque du Brésil
10	Banque centrale européenne

Source : Desjardins, Études économiques