

RÉSERVE FÉDÉRALE

La Fed replonge dans l'assouplissement quantitatif

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 %. Les taux exceptionnellement faibles devraient rester de mise au moins jusqu'à la mi-2015.
- La Fed achètera mensuellement 40 G\$ US de titres hypothécaires en plus de continuer, jusqu'à la fin de 2012, l'augmentation de la durée moyenne de son portefeuille de titres fédéraux.
- Les récents indicateurs montrent que l'économie a continué de croître modérément. La croissance de l'emploi reste lente et le taux de chômage demeure élevé. Les dépenses des ménages poursuivent leur croissance, mais l'investissement des entreprises semble ralentir. Le secteur de l'habitation montre davantage de signes d'amélioration.
- L'inflation demeure modeste même si les prix de certaines matières premières ont récemment augmenté. Les anticipations d'inflation de long terme sont demeurées stables.
- La Fed est inquiète du fait que, sans de nouveaux assouplissements monétaires, la croissance économique ne sera pas assez forte pour générer une amélioration soutenue du marché du travail. De plus, les tensions sur les marchés financiers internationaux posent encore des risques baissiers importants sur les perspectives économiques. À moyen terme, l'inflation se situera sur ou en deçà de l'objectif de 2 %.
- Si les perspectives pour le marché du travail ne s'améliorent pas de façon substantielle, la Fed achètera davantage de titres et emploiera tous les outils à sa disposition pour arriver à une telle amélioration dans un contexte de stabilité des prix. De plus, la politique monétaire accommodante restera appropriée pour une période prolongée après que l'économie se sera renforcée.

COMMENTAIRES

Même si elle se montrait inquiète de la conjoncture depuis déjà quelques réunions, la Fed lance aujourd'hui une opération tous azimuts visant à améliorer les perspectives économiques et, surtout, le marché du travail. C'est un exercice ambitieux qui est annoncé par les dirigeants de la Fed. En juin, ils avaient déjà décidé de prolonger jusqu'à la fin de l'année l'*Operation Twist*. Maintenant, ils retournent vers les mesures de gonflement du bilan en achetant, dès demain, des titres hypothécaires à hauteur de 40 G\$ US par mois. Ce nouvel engagement est ouvert : il

n'y a donc pas de limite au montant pouvant être accumulé, comme pour les 1 150 G\$ US du QE1 (qui incluait aussi des titres hypothécaires) et les 600 G\$ US du QE2 (seulement des titres du Trésor). On peut même qualifier la barre pour arrêter ou même ralentir les nouvelles mesures d'accommodement comme très haute : il faudrait voir une accélération convaincante des embauches et une baisse notable du taux de chômage pour convaincre la Fed de lever le pied de l'accélérateur.

En annonçant dès aujourd'hui ces nouvelles mesures et en signalant maintenant que d'autres accommodements pourraient être nécessaires, la Fed évite de trop s'immiscer dans la campagne électorale tout en se laissant une marge de manœuvre si elle voit le besoin de pallier un éventuel *fiscal cliff* au début de 2013. Faire ces annonces à la réunion du 24 octobre, à quelques jours du dénouement de la campagne présidentielle, aurait été délicat. L'accent mis sur les achats de titres hypothécaires plutôt que sur les titres du Trésor lui facilite probablement aussi la tâche. Du même coup, elle donnera une impulsion au marché de l'habitation qui sort actuellement de sa déprime. La Fed pourra reporter son attention sur les titres du Trésor lorsque l'*Operation Twist* sera terminé.

Les prévisions pour la variation annuelle du PIB réel à la fin de 2012 ont été revues à la baisse, passant d'une fourchette de 1,9 à 2,4 % à une fourchette de 1,7 à 2,0 %. Pour 2013 et 2014, les taux de croissance sont cependant revus à la hausse. La Fed s'attend à un taux de chômage entre 8,0 et 8,2 % en 2012 et entre 7,6 et 7,9 % l'an prochain.

Implications : La Fed donne aujourd'hui un grand coup visant à redonner du tonus à une économie et à un marché du travail qui restent apathiques. Les annonces d'aujourd'hui sont ambitieuses, mais on peut quand même se demander si elles porteront les fruits escomptés. Une chose est claire : les taux directeurs et les taux de marché resteront très faibles pour encore très longtemps!

Francis Généreux
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur principal et économiste en chef adjoint

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste senior

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

EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

« [...] Information received since the Federal Open Market Committee met in August suggests that economic activity has continued to expand at a moderate pace in recent months. Growth in employment has been slow, and the unemployment rate remains elevated. Household spending has continued to advance, but growth in business fixed investment appears to have slowed. The housing sector has shown some further signs of improvement, albeit from a depressed level. Inflation has been subdued, although the prices of some key commodities have increased recently. Longer-term inflation expectations have remained stable [...] Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee is concerned that, without further policy accommodation, economic growth might not be strong enough to generate sustained improvement in labor market conditions. Furthermore, strains in global financial markets continue to pose significant downside risks to the economic outlook. The Committee also anticipates that inflation over the medium term likely would run at or below its 2 percent objective [...] To support a stronger economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at the rate most consistent with its dual mandate, the Committee agreed today to increase policy accommodation by purchasing additional agency mortgage-backed securities at a pace of \$40 billion per month. The Committee also will continue through the end of the year its program to extend the average maturity of its holdings of securities as announced in June [...] These actions, which together will increase the Committee's holdings of longer-term securities by about \$85 billion each month through the end of the year, should put downward pressure on longer-term interest rates, support mortgage markets, and help to make broader financial conditions more accommodative [...] If the outlook for the labor market does not improve substantially, the Committee will continue its purchases of agency mortgage-backed securities, undertake additional asset purchases, and employ its other policy tools as appropriate until such improvement is achieved in a context of price stability. In determining the size, pace, and composition of its asset purchases, the Committee will, as always, take appropriate account of the likely efficacy and costs of such purchases [...] To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee expects that a highly accommodative stance of monetary policy will remain appropriate for a considerable time after the economic recovery strengthens. In particular, the Committee also decided today to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that exceptionally low levels for the federal funds rate are likely to be warranted at least through mid-2015 [...] »

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Juillet 2012			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,50
4	Banque de Suède	s.q.	1,50
5	Banque centrale européenne	-25 p.b.	0,75
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
11	Banque du Brésil	-50 p.b.	8,00
11	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque du Canada	s.q.	1,00
26	Banque du Mexique	s.q.	4,50
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
Août 2012			
1	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
2	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
2	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,50
8	Banque du Japon	s.q.	0,10
29	Banque de Norvège	s.q.	1,50
29	Banque du Brésil	-50 p.b.	7,50
Septembre 2012			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,50
5	Banque du Canada	s.q.	1,00
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
6	Banque de Suède	-25 p.b.	1,25
7	Banque du Mexique	s.q.	4,50
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
13	Banque nationale suisse	s.q.	0,00
13	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Septembre 2012	
18-19	Banque du Japon
Octobre 2012	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre
4-5	Banque du Japon
10	Banque du Brésil
23	Banque du Canada
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
24	Réserve fédérale
25	Banque de Suède
26	Banque du Mexique
29-30	Banque du Japon
31	Banque de Norvège
Novembre 2012	
5	Banque de réserve d'Australie
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
19-20	Banque du Japon
28	Banque du Brésil
30	Banque du Mexique
Décembre 2012	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
12	Réserve fédérale
13	Banque nationale suisse