



## RÉSERVE FÉDÉRALE

### Rien de nouveau... sinon une dissidence

#### 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 la détérioration du marché du travail s'estompe. La consommation croît à un rythme modéré, mais elle demeure contenue par les pertes d'emplois, 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 semblent remonter, mais leurs investissements immobiliers se contractent encore. Les entreprises ont ramené leurs stocks à un niveau plus approprié face aux ventes. Bien que le crédit se contracte, les conditions financières amènent un appui à la croissance économique.
- La sous-utilisation des capacités de production et la stabilité des anticipations inflationnistes font que l'inflation demeurera modérée.
- La Fed s'attend à ce que les conditions économiques prescrivent des taux directeurs exceptionnellement bas pour une longue période. Le président de la Fed de Kansas City, Thomas Hoenig, s'est opposé à cette mention, signalant qu'elle n'était plus nécessaire vu le changement des conditions économiques et financières.
- Dans le cadre de sa politique quantitative, la Fed poursuivra d'ici la fin du premier trimestre ses achats de titres hypothécaires et d'obligations émises directement par les agences hypothécaires.

#### COMMENTAIRES

Comme prévu, peu de choses changent à la suite de cette réunion du comité de politique monétaire de la Fed. D'une part, la fourchette cible est reconduite. D'autre part, le communiqué émis par les dirigeants de la Fed propose bien peu de nouveauté par rapport à celui publié en décembre. Ainsi, la phrase mentionnant que les taux devront « demeurer exceptionnellement bas pour une période prolongée » reste en place. La dissidence du président de la Fed de Kansas City peut sembler surprenante à ce stade-ci de la reprise. Toutefois, celui-ci est déjà réputé pour être particulièrement *hawkish* et il a profité de cette première réunion de 2010, où il est maintenant un membre votant du comité, pour faire sa marque. Il reste à voir s'il a une réelle influence sur ses

collègues, mais, comme le commentaire publié aujourd'hui ne change en rien le ton des précédentes communications de la Fed, on peut supposer que non, du moins pour le moment.

Comme à la dernière réunion, la Fed prend acte de la poursuite de l'amélioration des conditions économiques. Toutefois, rappelons que l'amélioration du PIB prévue pour le dernier trimestre de 2009 et pour le premier trimestre de 2010 est surtout issue des mesures gouvernementales de relance et du renversement de la correction des stocks et non d'une hausse robuste de la demande intérieure privée.

Le principal barème d'efficacité d'une politique monétaire est son reflet sur l'évolution du crédit. Comme mentionné dans le communiqué, celui-ci reste en contraction. Tant que le crédit n'est pas plus vigoureux, un redressement des taux directeurs n'est ni nécessaire ni souhaitable. De plus, la Fed doit aussi prendre en compte l'apport moins grand que fourniront les dépenses publiques à partir de la fin de 2010. Jumelés au ralentissement prévu de l'inflation de base, ces facteurs militent pour une fourchette inchangée du taux des fonds fédéraux, et ce, pour encore au moins un an.

Une des mesures adoptées pendant la crise qui a le mieux fonctionné est probablement l'achat des titres hypothécaires. Cette politique quantitative a permis de garder les taux hypothécaires bas tout en palliant un manque d'offre de crédit sur ce marché. Il faut maintenant se demander si la fin, prévue en mars, de ce programme, n'aura pas des effets négatifs sur ce secteur d'activité qui commençait à peine à renaître (grâce notamment aux crédits d'impôt du gouvernement).

**Implications :** Rien de nouveau de la part de la Fed, qui garde inchangées ses vues et ses politiques. La dissidence d'un membre du comité peut, pour le moment, être encore prise à la légère. Nous ne prévoyons toujours pas d'augmentation des taux directeurs avant 2011.

**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 December suggests that economic activity has continued to strengthen and that the deterioration in the labor market is abating. Household spending is expanding at a moderate rate but remains constrained by a weak labor market, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software appears to be picking up, but investment in structures is still contracting and employers remain reluctant to add to payrolls. Firms have brought inventory stocks into better alignment with sales. 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 with 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. [...]

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

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

Source : Desjardins, Études économiques