

14 décembre 2010

RÉSERVE FÉDÉRALE

La Fed garde le cap

SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- La Réserve fédérale maintient le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %.
- Elle conserve son intention d'acheter 600 G\$ US supplémentaires de titres obligataires de long terme du gouvernement fédéral d'ici la fin du second trimestre de 2011. Le rythme et le montant total de ces achats seront régulièrement révisés selon la conjoncture. La Fed continuera à compenser le dégonflement de ses actifs provoqué par les prépaiements ou l'échéance des titres qu'elle détient.
- La reprise économique se poursuit, mais à un rythme insuffisant pour faire baisser le chômage. La consommation augmente modérément, mais elle demeure contenue par le chômage élevé, par la croissance modeste 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 augmentent moins rapidement qu'au début de l'année et leurs investissements immobiliers demeurent faibles. Les entreprises hésitent encore à embaucher. Le secteur de l'habitation reste déprimé.
- Le chômage demeure trop élevé et l'inflation de base trop lente par rapport aux niveaux compatibles, à long terme, avec les mandats de la Réserve fédérale. Le progrès de ces deux variables vers les objectifs de la Fed a été d'une lenteur décevante.

COMMENTAIRES

Bien qu'elle s'en garde le droit, la Fed n'a pas jugé bon de modifier la politique monétaire annoncée lors de sa réunion de novembre. Elle continue d'affirmer que l'économie progresse encore trop lentement pour raviver le marché du travail et redonner du tonus à la croissance des prix. Dans ces circonstances et selon nos propres prévisions, il faut s'attendre à ce que la Fed garde le cap et aille complètement de l'avant avec son programme d'achat de titres du Trésor.

On peut toutefois se demander si, jusqu'à maintenant, cette politique amène les bienfaits espérés. Si l'anticipation des nouvelles mesures quantitatives avait amené une véritable baisse des taux d'intérêt obligataires au début de l'automne, le chemin parcouru depuis le début de novembre est bien différent. Ainsi, les taux ont depuis augmenté de près de 100 points de base. De plus, ce retrait du marché obligataire

Malgré les actions de la Fed, les taux d'intérêt sont en hausse aux États-Unis



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

a des impacts sur les taux de détail, notamment avec des hausses du côté des taux hypothécaires. Cette situation ne fait donc rien pour appuyer le marché de l'habitation.

Paradoxalement, la réaction du marché se base sur une vision plus favorable de la conjoncture économique américaine. Les dernières données pointent d'ailleurs souvent vers le haut. C'est le cas des ventes au détail et de certains indicateurs de confiance. Les chiffres qui importent le plus pour la Fed restent toutefois décevants. La faible croissance de l'emploi en novembre et le ralentissement de l'inflation de base en octobre (les résultats de novembre seront publiés demain) témoignent d'une situation bien en deçà des attentes. Il semble cependant improbable que la situation se dégrade à un tel point que la Fed se sente obligée de pousser plus loin le gonflement déjà annoncé de son bilan.

Implications : La Réserve fédérale ira jusqu'au bout de son programme d'achat de titres obligataires fédéraux, et cette demande importante devrait permettre tôt ou tard une certaine accalmie du marché obligataire. Les taux directeurs ne devraient pas bouger avant l'été 2012.

Francis Généreux
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

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 November confirms that the economic recovery is continuing, though at a rate that has been insufficient to bring down unemployment. Household spending is increasing at a moderate pace, but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software is rising, though less rapidly than earlier in the year, while investment in nonresidential structures continues to be weak. Employers remain reluctant to add to payrolls. The housing sector continues to be depressed. Longer-term inflation expectations have remained stable, but measures of underlying inflation have continued to trend downward. [...] Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. Currently, the unemployment rate is elevated, and measures of underlying inflation are somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate. Although the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, progress toward its objectives has been disappointingly slow. [...] To promote a stronger pace of economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate, the Committee decided today to continue expanding its holdings of securities as announced in November. The Committee will maintain its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings. In addition, the Committee intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011, a pace of about \$75 billion per month. The Committee will regularly review the pace of its securities purchases and the overall size of the asset-purchase program in light of incoming information and will adjust the program as needed to best foster maximum employment and price stability. [...] 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 for the federal funds rate for an extended period [...] »

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Septembre 2010			
24	Banque du Mexique	s.q.	4,50
Octobre 2010			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,50
5	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
7	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
15	Banque du Mexique	s.q.	4,50
19	Banque du Canada	s.q.	1,00
20	Banque du Brésil	s.q.	10,75
26	Banque de Suède	+25 p.b.	1,00
27	Banque de Norvège	s.q.	2,00
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,00
28	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
Novembre 2010			
1	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	4,75
3	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
26	Banque du Mexique	s.q.	4,50
Décembre 2010			
2	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
7	Banque du Canada	s.q.	1,00
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,00
8	Banque nationale suisse	s.q.	10,75
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Décembre 2010	
15	Banque de Norvège
15	Banque de Suède
16	Banque nationale suisse
21	Banque du Japon
Janvier 2011	
13	Banque centrale européenne
13	Banque d'Angleterre
18	Banque du Canada
19	Banque du Brésil
21	Banque du Mexique
25	Banque du Japon
26	Banque de Norvège
26	Réserve fédérale
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
Février 2011	
1	Banque de réserve d'Australie
3	Banque centrale européenne
10	Banque d'Angleterre
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
14	Banque de Suède
17	Banque du Japon
Mars 2011	
1	Banque de réserve d'Australie
1	Banque du Canada
2	Banque du Brésil
3	Banque centrale européenne
4	Banque du Mexique
10	Banque d'Angleterre
15	Banque du Japon

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

Source : Desjardins, Études économiques