

15 mars 2011

## RÉSERVE FÉDÉRALE

### La Fed se montre plus confiante envers l'économie, mais plus inquiète devant l'inflation

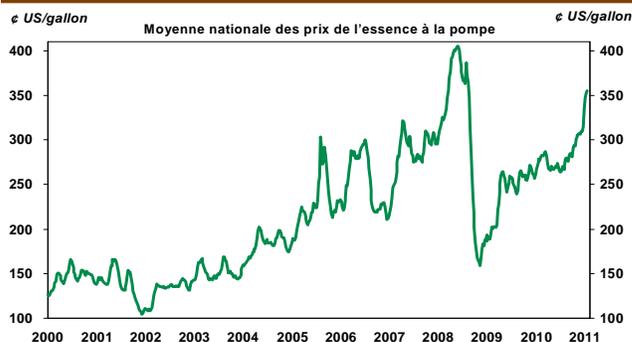
#### SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE (Fed)

- La Réserve fédérale maintient le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %. Elle réitère que les taux devraient demeurer exceptionnellement bas pour une période prolongée.
- Elle conserve son intention d'acheter pour 600 G\$ US supplémentaires de titres obligataires de long terme du gouvernement fédéral jusqu'à la fin du second trimestre de 2011. Le rythme et le montant total de ces achats seront régulièrement révisés selon la conjoncture.
- Les récents indicateurs suggèrent que la reprise économique est plus solide et que les conditions générales du marché du travail s'améliorent graduellement. La consommation des ménages et l'investissement des entreprises continuent de croître. La construction non résidentielle est encore faible, et le secteur de l'habitation demeure déprimé.
- Les prix des matières premières ont augmenté significativement, et les inquiétudes concernant l'offre de pétrole ont amené une rapide croissance des prix au cours des dernières semaines. Toutefois, les anticipations d'inflation de long terme sont stables et les mesures d'inflation de base restent anémiques.
- Le chômage demeure élevé, et l'inflation de base reste lente par rapport aux niveaux compatibles, à long terme, avec les mandats de la Réserve fédérale. L'augmentation des prix de l'énergie et des autres matières premières amène actuellement des pressions haussières sur l'inflation. Bien que la Fed anticipe que ces effets seront transitoires, elle portera attention à l'évolution de l'inflation et des anticipations inflationnistes.

#### COMMENTAIRES

Après plusieurs réunions où peu de modifications étaient apportées à ses communiqués, la Fed a, cette fois-ci, changé un peu plus son discours. On peut diviser ces changements en deux types : ceux concernant l'économie et les autres visant l'inflation. Dans le premier cas, Ben Bernanke et ses collègues semblent plus confiants envers la tenue du marché du travail et de l'économie en général. Dans le deuxième cas, ils se montrent conscients de la hausse des prix des matières premières et s'inquiètent un peu de leur effet potentiel sur les anticipations d'inflation.

#### La récente hausse des prix de l'essence constitue-t-elle un risque à la stabilité des prix ou à la croissance économique?



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Bien que la Fed voit une amélioration de la consommation et de l'investissement ainsi que davantage de risques inflationnistes, elle garde tout de même le cap sur sa politique d'achat de titres du Trésor. Elle continue donc de procéder à un assouplissement monétaire. On peut alors se demander si elle juge que la hausse des prix du pétrole et de l'essence aura des conséquences plus importantes sur l'évolution de l'économie que sur celle des prix. Ainsi, plus que les mots, les actions de la Fed témoignent de certaines inquiétudes de la part de ses dirigeants. De plus, toutes les sections du communiqué portant sur les actions futures de la Fed n'ont pratiquement pas changé. La politique quantitative suivra donc son cours et les taux resteront à leur niveau plancher. La chute de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan en mars est d'ailleurs un facteur justifiant une telle prudence.

**Implications :** Plus optimistes envers l'économie, mais plus inquiets de l'inflation, les dirigeants de la Fed demeurent prudents en ne changeant pas leur politique monétaire. Si la politique quantitative s'achèvera comme prévu à la fin de juin, les taux directeurs ne devraient pas être relevés avant l'an prochain.

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**  
Directeur principal et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

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 the economic recovery is on a firmer footing, and overall conditions in the labor market appear to be improving gradually. Household spending and business investment in equipment and software continue to expand. However, investment in nonresidential structures is still weak, and the housing sector continues to be depressed. Commodity prices have risen significantly since the summer, and concerns about global supplies of crude oil have contributed to a sharp run-up in oil prices in recent weeks. Nonetheless, longer-term inflation expectations have remained stable, and measures of underlying inflation have been subdued. [...] Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. Currently, the unemployment rate remains elevated, and measures of underlying inflation continue to be somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate. The recent increases in the prices of energy and other commodities are currently putting upward pressure on inflation. The Committee expects these effects to be transitory, but it will pay close attention to the evolution of inflation and inflation expectations. The Committee continues to anticipate a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability. [...] 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. In particular, the Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings and intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011. 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
<b>Décembre 2010</b>			
16	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
20	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
<b>Janvier 2011</b>			
13	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
13	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
18	Banque du Canada	s.q.	1,00
19	Banque du Brésil	+50 p.b.	11,25
21	Banque du Mexique	s.q.	4,50
24	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
26	Banque de Norvège	s.q.	2,00
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,00
26	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
31	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
<b>Février 2011</b>			
3	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
15	Banque de Suède	+25 p.b.	1,50
28	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
<b>Mars 2011</b>			
1	Banque du Canada	s.q.	1,00
2	Banque du Brésil	+50 p.b.	11,75
3	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque du Mexique	s.q.	4,50
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	2,50
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
15	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 2011</b>	
16	Banque de Norvège
17	Banque nationale suisse
<b>Avril 2011</b>	
4	Banque de réserve d'Australie
7	Banque centrale européenne
7	Banque d'Angleterre
7	Banque du Japon
12	Banque du Canada
15	Banque du Mexique
20	Banque de Suède
20	Banque du Brésil
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
27	Réserve fédérale
28	Banque du Japon
<b>Mai 2011</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
5	Banque centrale européenne
5	Banque d'Angleterre
12	Banque de Norvège
20	Banque du Japon
27	Banque du Mexique
31	Banque du Canada
<b>Juin 2011</b>	
7	Banque de réserve d'Australie
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
8	Banque du Brésil
9	Banque centrale européenne
9	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon

Source : Desjardins, Études économiques