



## RÉSERVE FÉDÉRALE

### La Fed prévoit maintenir le taux des fonds fédéraux au plancher au moins jusqu'à la mi-2013

#### 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 %.
- La croissance économique depuis le début de l'année a été considérablement plus faible que ce que la Fed anticipait. Les facteurs temporaires, incluant l'effet des hausses de prix des aliments et de l'énergie sur le pouvoir d'achat et les dépenses des ménages ainsi que les problèmes des chaînes d'approvisionnement associés aux événements tragiques au Japon, ne semblent expliquer qu'en partie la faiblesse récente de l'activité économique.
- La Fed prévoit que le rythme de la reprise économique sera plus faible au cours des prochains trimestres par rapport à ce qu'elle prévoyait lors de sa dernière rencontre, et elle anticipe que le taux de chômage ne diminuera que de façon graduelle vers des niveaux plus conformes à son double mandat. De plus, les risques à la baisse sur le scénario économique ont augmenté.
- L'inflation s'est accélérée plus tôt dans l'année, mais elle s'est modérée récemment alors que les prix de l'énergie et de certaines matières premières ont diminué. La Fed prévoit que l'inflation se stabilisera au cours des prochains trimestres à, ou en dessous, des niveaux conformes à son mandat.
- La Fed s'attend à ce que les conditions économiques, incluant un bas niveau d'utilisation des ressources et des perspectives modestes pour l'inflation à moyen terme, prescrivent des fonds fédéraux exceptionnellement bas au moins jusqu'au milieu de 2013. Richard W. Fisher, Narayana Kocherlakota et Charles I. Plosser ont voté contre cette nouvelle mention.
- Les dirigeants de la Fed ont discuté des outils disponibles pour promouvoir une croissance économique plus forte dans un contexte de stabilité des prix et ils sont prêts à les utiliser de façon appropriée.

#### COMMENTAIRES

Après la vague de panique qui a frappé les marchés financiers au cours des derniers jours, tous les yeux étaient aujourd'hui tournés vers la Fed. Cette dernière devait convaincre les investisseurs qu'elle avait la situation bien en main et qu'elle était toujours en mesure de soutenir l'économie américaine et les marchés financiers en cas de besoin.

En adoptant un ton clairement plus *dovish* et en annonçant qu'elles prévoient maintenir le taux directeur exceptionnellement bas pour près de deux ans, les autorités monétaires américaines montrent clairement qu'elles prennent la situation actuelle au sérieux.

L'absence de nouvelles mesures quantitatives immédiates a initialement déçu les investisseurs et a temporairement effacé les gains boursiers enregistrés en début de journée. Il faut cependant noter que les dirigeants de la Fed ont ajouté un paragraphe dans leur communiqué pour souligner qu'ils envisageaient d'utiliser d'autres outils pour soutenir la croissance économique si nécessaire. Les dirigeants plus *hawkish* de la Fed risquent de s'opposer à ces nouvelles mesures, mais ils semblent minoritaires.

Chose certaine, les dernières statistiques économiques ont confirmé la nécessité pour la Fed de maintenir une politique monétaire très expansionniste au cours des prochains trimestres. La croissance très faible en première moitié de 2011 ne s'explique pas totalement par des facteurs temporaires. La Fed ne semble pas prévoir une nouvelle récession, mais elle reverra certainement à la baisse son scénario de croissance et elle note une augmentation des risques baissiers. À l'inverse, elle se montre peu préoccupée par l'inflation et elle attribue l'accélération observée depuis le début de 2011 à des facteurs temporaires aujourd'hui moins présents.

**Implications :** Le fait que la Fed annonce qu'elle prévoit maintenir son taux directeur à un niveau exceptionnellement bas au moins jusqu'à la mi-2013 reflète une préoccupation majeure concernant la reprise économique américaine. Si les perspectives économiques continuent de se détériorer et que le mouvement de panique se poursuit sur les marchés financiers, la Fed agira rapidement par des actions plus directes, dont possiblement de nouvelles mesures quantitatives.

**Mathieu D'Anjou, CFA**  
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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

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


« Information received since the Federal Open Market Committee met in June indicates that economic growth so far this year has been considerably slower than the Committee had expected [...] Temporary factors, including the damping effect of higher food and energy prices on consumer purchasing power and spending as well as supply chain disruptions associated with the tragic events in Japan, appear to account for only some of the recent weakness in economic activity. Inflation picked up earlier in the year, mainly reflecting higher prices for some commodities and imported goods, as well as the supply chain disruptions. More recently, inflation has moderated as prices of energy and some commodities have declined from their earlier peaks. Longer-term inflation expectations have remained stable [...] The Committee now expects a somewhat slower pace of recovery over coming quarters than it did at the time of the previous meeting and anticipates that the unemployment rate will decline only gradually toward levels that the Committee judges to be consistent with its dual mandate. Moreover, downside risks to the economic outlook have increased. The Committee also anticipates that inflation will settle, over coming quarters, at levels at or below those consistent with the Committee's dual mandate as the effects of past energy and other commodity price increases dissipate further [...] The Committee currently anticipates that economic conditions—including low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run—are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through mid-2013. The Committee also will maintain its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings. The Committee will regularly review the size and composition of its securities holdings and is prepared to adjust those holdings as appropriate [...] The Committee discussed the range of policy tools available to promote a stronger economic recovery in a context of price stability. It will continue to assess the economic outlook in light of incoming information and is prepared to employ these tools as appropriate [...] »

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Mai 2011</b>			
27	Banque du Mexique	s.q.	4,50
31	Banque du Canada	s.q.	1,00
<b>Juin 2011</b>			
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
8	Banque du Brésil	+25 p.b.	12,25
9	Banque centrale européenne	s.q.	1,25
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
13	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
16	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
22	Banque de Norvège	s.q.	2,25
22	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Juillet 2011</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
5	Banque de Suède	+25 p.b.	2,00
7	Banque centrale européenne	+25 p.b.	1,50
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
8	Banque du Mexique	s.q.	4,50
12	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
19	Banque du Canada	s.q.	1,00
20	Banque du Brésil	+25 p.b.	12,50
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
<b>Août 2011</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,25
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
9	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>Août 2011</b>	
10	Banque de Norvège
26	Banque du Mexique
31	Banque du Brésil
<b>Septembre 2011</b>	
6	Banque de réserve d'Australie
7	Banque de Suède
7	Banque du Canada
7	Banque du Japon
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
14	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
15	Banque nationale suisse
20	Réserve fédérale
21	Banque de Norvège
<b>Octobre 2011</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
7	Banque du Japon
14	Banque du Mexique
19	Banque de Norvège
19	Banque du Brésil
25	Banque du Canada
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
27	Banque de Suède
27	Banque du Japon
31	Banque de réserve d'Australie
<b>Novembre 2011</b>	
2	Réserve fédérale

Source : Desjardins, Études économiques