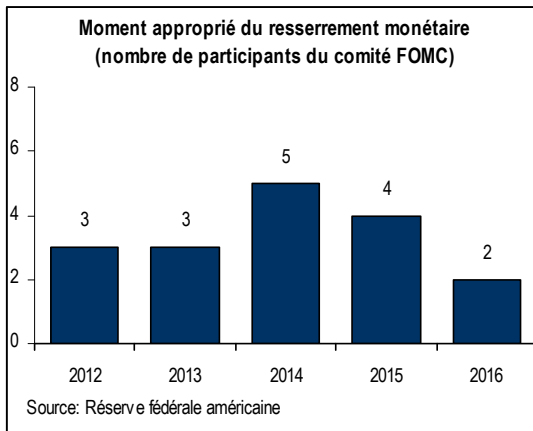
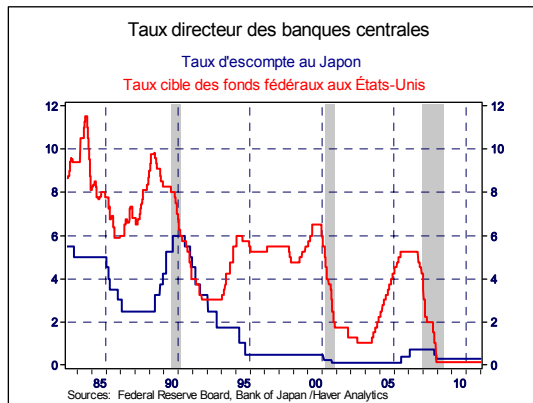




25 Janvier, 2012

Encore et encore : un taux directeur près de zéro pour au moins 3 autres années aux États-Unis



Le taux directeur de la Réserve fédérale américaine se situe dans la fourchette cible de 0 - 0,25 % depuis 3 ans. Dans son communiqué, la Réserve fédérale indique que les conditions économiques « devraient garantir des niveaux exceptionnellement bas pour le taux cible des fonds fédéraux jusqu'au moins la fin 2014 ». La Réserve fédérale mentionnait « mi-2013 » depuis août 2011. Ainsi, les États-Unis connaîtront une période d'au moins 6 ans avec un taux directeur près de zéro, ce qui ressemble de plus en plus à une « décennie perdue ». C'est particulièrement le cas pour les épargnants, pas juste aux États-Unis, mais également au Canada, les grands perdants de cet environnement de taux extrêmement bas.

Le signal clair « fin 2014 » que la Réserve fédérale envoie découle des perspectives économiques à moyen terme. Celles-ci ne sont pas suffisamment robustes pour permettre d'atteindre les deux objectifs principaux, soit de minimiser le chômage et de promouvoir la stabilité des prix. Les nouvelles projections indiquent que le chômage diminuera lentement au cours des trois prochaines années et que l'inflation demeurera nettement sous la barre des 2 %. De plus, les tensions dans les marchés financiers mondiaux posent des risques considérables aux perspectives.

Dans un tel contexte, poursuivre le programme allongeant la maturité moyenne du bilan de la Réserve fédérale (Operation Twist) n'était pas suffisant en ce début d'année 2012. Il fallait prolonger la période des taux près de zéro pour au moins 3 autres années. Cette transparence accrue est en fait l'un des deux outils pour tenter de stimuler l'économie américaine à ce stade-ci. L'objectif est d'influencer les attentes des marchés financiers et d'encourager la prise de risque chez les ménages et entreprises. Ceux-ci ont été réticents à dépenser

et embaucher malgré l'environnement très bas des taux d'intérêt (trappe de liquidité). L'autre outil disponible est l'expansion du bilan de la Réserve fédérale par le biais d'achat d'actifs. À propos, une autre vague d'assouplissement quantitatif (QE3) demeure une option sur la table selon les dires de Bernanke durant la conférence de presse. Le problème, c'est que les efforts passés de Bernanke ont été souvent prédéterminés et ont pris fin même si ses deux mandats n'avaient pas été atteints. Ce fût notamment le cas avec QE2 (600 milliards \$ d'achats d'obligations entre novembre 2010 et juin 2011). En ce sens, nous prévoyons que QE3 verra le jour en 2012, surtout si le signal transparent « fin 2014 » n'a pas l'effet escompté.

Finalement, Bernanke a mentionné de mettre l'emphase sur le communiqué, au ton particulièrement sombre, plutôt que sur la nouveauté tant attendue : la publication des prévisions du taux cible des fonds fédéraux des 17 membres du comité FOMC. Ces prévisions laissent présager un ton plus optimiste que le communiqué. Bien sûr, il est normal que les 17 membres ne soient pas tous sur la même page. Par exemple, la plupart (11 sur 17) des participants du comité FOMC jugent que la première hausse du taux cible des fonds fédéraux surviendra d'ici 2014. L'un de ceux-ci est certainement Jeffrey Lacker, qui craint une poussée inflationniste. À long terme, les membres du comité FOMC prévoient un taux cible des fonds fédéraux à 4,00-4,50%. Puisque leur projection du PIB nominal est d'environ 4,5%, la Réserve fédérale nous indique implicitement que le « taux neutre » réel demeurera très accommodant.

Sébastien Lavoie, Économiste en chef adjoint