



MAI 2008

LE DISCOURS DE LA FED AUSSI ÉLOQUENT QUE SON ACTION

La Réserve fédérale américaine (la Fed) a abaissé son taux cible pour les fonds fédéraux – le taux d'intérêt qu'elle demande aux banques pour le financement à un jour – d'un quart de point à 2,00 %, le 30 avril. C'est la septième fois en sept mois que la Fed a réduit le taux d'intérêt à court terme – dernière d'une série de mesures qu'elle a adoptées pour stabiliser les marchés financiers.

En général, les marchés financiers ne réagissent pas seulement aux mesures que prend la Fed, ils pèsent aussi chaque mot qu'elle emploie dans les communiqués qui accompagnent son intervention. La dernière fois que la Fed avait abaissé le taux d'intérêt, le 18 mars, elle disait dans son communiqué que la mesure qu'elle venait de prendre, combinée à celles déjà prises antérieurement, devrait aider à promouvoir une croissance modérée avec le temps et à atténuer les risques pour l'activité économique. Le Comité, ajoutait-elle, **agira rapidement selon les besoins** pour promouvoir une croissance économique durable et la stabilité des prix.

Dans son plus récent communiqué, cette mention a été remplacée par l'engagement à **continuer de surveiller l'évolution de l'économie et des finances** et à **agir selon les besoins** pour promouvoir une croissance économique durable et la stabilité des prix.

Les différences subtiles dans ce dernier communiqué, comparativement à celui du 18 mars, donnent l'impression que la Fed estime en avoir fait assez pour contrer l'impact négatif de la crise du crédit déclenchée par la situation des prêts hypothécaires à risque. Le communiqué laisse entendre que la Fed préférerait prendre le temps d'évaluer l'effet de la réduction de 3,25 points de pourcentage des taux d'intérêt depuis septembre 2007 avant de prendre de nouvelles mesures.

La Fed n'a pas exclu de nouvelles mesures d'assouplissement de sa politique monétaire si les conditions le justifiaient en affirmant qu'elle « continuera de surveiller l'évolution de l'économie et des finances et à agir selon les besoins ». Cela laisse la porte ouverte à une intervention sur les taux d'intérêt si la Fed perçoit une détérioration importante de la liquidité qui créerait des risques pour le système financier.

Les gouverneurs de la Fed n'étaient pas unanimes sur la nécessité de la dernière baisse des taux. Deux d'entre eux ont manifesté leur dissension à la dernière réunion. Ils auraient préféré ne pas modifier les taux, en répétant leurs craintes au sujet des risques accrus d'inflation qu'ils avaient exprimées à la réunion du 18 mars. De fait, le communiqué du 30 avril prenait acte d'une plus grande sensibilité aux risques d'inflation en disant que certains indicateurs des prévisions d'inflation ont monté au cours des derniers mois. Cependant, la Fed ne démord pas de sa conviction que le taux d'inflation pourrait ralentir au cours des prochains trimestres.

Selon John Braive, vice-président du conseil de Gestion globale d'actifs CIBC « Même si la Fed envisage peut-être une pause après sa dernière baisse de taux d'intérêt, nous croyons que la Banque du Canada (BdC) a encore des réductions à réaliser dans ses propres taux d'intérêt. . Il est important de bien écouter ce que dit la Fed, mais le marché obligataire canadien doit aussi rester attentif à ce que la BdC a à dire. »

La BdC a récemment exprimé une accentuation de ses craintes au sujet de l'impact d'un ralentissement aux États-Unis sur l'économie canadienne. Cette opinion est corroborée par les statistiques sur le PIB canadien pour le mois de février, qui révélaient une baisse de la productivité de 0,2 %. En fait, au cours des six derniers mois, l'économie canadienne n'a pratiquement enregistré aucune croissance. Si on ajoute à cela une inflation beaucoup plus faible au Canada qu'aux États-Unis, cela laisse, à notre avis, à la BdC de la marge pour réduire son taux d'intérêt en dessous de son taux cible de 3 % établi le 22 avril.

Le présent document contient des renseignements généraux destinés à nos clients. Son contenu ne saurait être interprété ni comme une offre de vente, ni comme la sollicitation d'une offre d'achat de titres, de produits ou de services, ni comme des conseils précis en matière de placement. Bien que les renseignements présentés aient été obtenus de sources jugées fiables et qu'ils nous semblent justes, au moment de leur publication, nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les estimations et les opinions figurant dans le document sont émises en date du présent document et peuvent faire l'objet de modifications.

© 2008 Gestion globale d'actifs CIBC inc. exerce ses activités sous le nom commercial Gestion d'actifs CIBC et est membre du groupe de sociétés CIBC.