

20 novembre 2007



## RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

### Compte rendu de la réunion des 30 et 31 octobre : la croissance économique et l'inflation demeureront relativement faibles

#### SELON LA RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE (Fed)

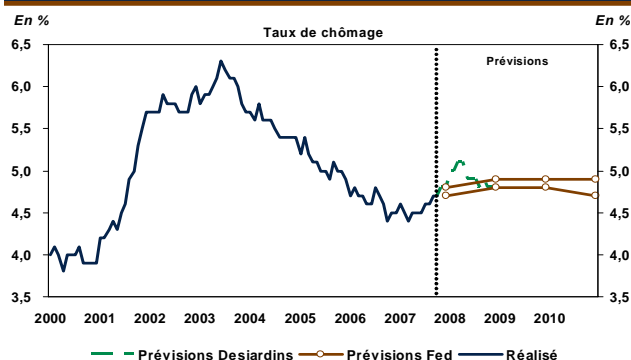
- La Fed a publié le compte-rendu de sa réunion des 30 et 31 octobre dernier. Le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux directeurs avait diminué de 0,25 % pour se situer à 4,50 %.
- La décision d'abaisser les taux est définie par plusieurs membres comme un *close call*. Toutefois, le resserrement observé des conditions de crédit a fait pencher la balance envers une baisse de taux directeurs considérée comme une « assurance additionnelle ».
- M. Hoenig de la Fed de Kansas City aurait préféré que le comité fasse preuve de plus de patience en gardant les taux inchangés.
- Avec ce compte rendu, la Fed publie maintenant ses prévisions économiques quatre fois par année.
- Pour 2007, les prévisions de la Fed pour le PIB réel sont légèrement plus élevées que celles publiées cet été. Les anticipations concernant l'inflation de base ont légèrement diminué. Le taux de chômage est vu légèrement plus haut.
- Pour 2008, les prévisions de croissance du PIB réel sont revues à la baisse, plus près de 2 %. Les anticipations concernant le taux de chômage sont légèrement plus élevées. L'inflation totale devrait se rapprocher de l'inflation de base, autour d'une variation annuelle de 2 %.
- La Fed prévoit une croissance sous le potentiel pour 2009 et 2010. Selon les prévisions, l'inflation devrait se situer légèrement sous les 2 % jusqu'en 2010.

#### COMMENTAIRES

La lecture du compte rendu de la dernière réunion du comité de politique monétaire (FOMC) de la Fed montre que la plupart des dirigeants de la Fed étaient moins inquiets envers l'inflation et plus incertains envers l'économie que ne le laissait paraître le communiqué émis à la conclusion de cette réunion. Bien que la décision d'abaisser les taux était considérée comme difficile par plusieurs membres du comité, les craintes de voir l'économie faiblir davantage l'ont emporté.

Le resserrement des conditions de crédit et la fragilité des marchés financiers sont considérés comme des risques assez importants. On craint qu'un choc comme une détérioration supplémentaire de la qualité du crédit ou des pertes financières importantes et inattendues pourrait miner la confiance des investisseurs et augmenter considérablement les risques à la baisse sur l'économie. D'un autre côté, la Fed ne voit pas jusqu'à maintenant de contagion des difficultés du marché immobilier résidentiel sur l'évolution de la consommation. Ainsi, le scénario le plus probable demeure que les dépenses des ménages et l'économie augmenteront à un rythme modéré, supporté par la croissance de l'emploi et des revenus. En ce sens, la Fed prévoit un taux de chômage très stable, ne serait-ce que pour une très légère hausse qui le laisserait sous les 5 %.

#### Le taux de chômage demeure assez stable selon la Fed



Sources : Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Toutefois, les prévisions de croissance économique pour 2008 sont revues à la baisse. À l'été, le centre de la fourchette de prévision pour le PIB réel (T4/T4) se situait de 2,5 % à 2,75 %. Maintenant, la prévision se situe de 1,8 % à 2,5 %. De plus, quatre des prévisions individuelles se situent maintenant sous les 2 % de croissance alors qu'en juin aucun

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste

**Francis Généreux**  
Économiste senior

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

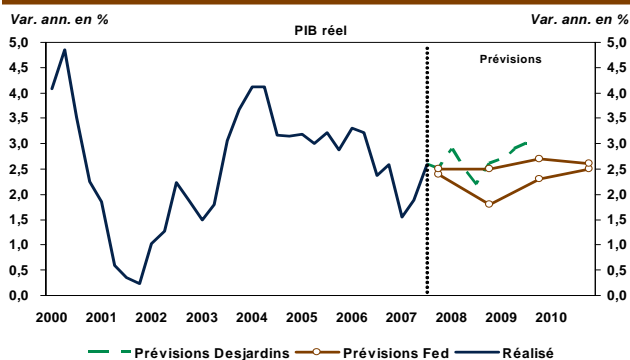
**Martin Lefebvre**  
Économiste senior

**Hendrix Vachon**  
Économiste

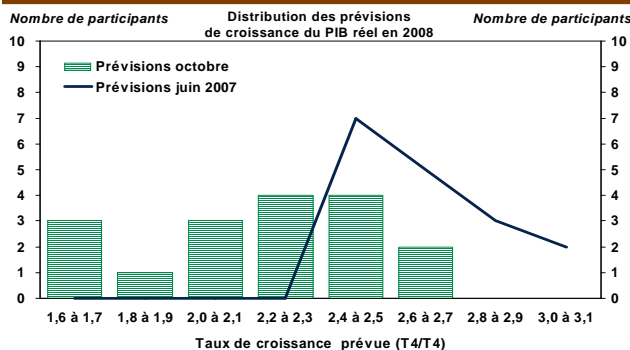
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

participant ne prévoyait une progression annuelle du PIB sous les 2,4 % pour 2008. Aucun des participants ne prévoit de croissance supérieure à 3 % pour 2009 et 2010, alors que la majorité entrevoit plutôt que le PIB réel progressera autour de 2,5 %. Rappelons que selon le Congressional Budget Office, la croissance du PIB réel potentiel se situera près de 2,8 %. Une croissance plus lente que le potentiel ne devrait pas engendrer beaucoup d'inflation de base.

**La Fed prévoit une croissance de l'économie qui demeurera faible**



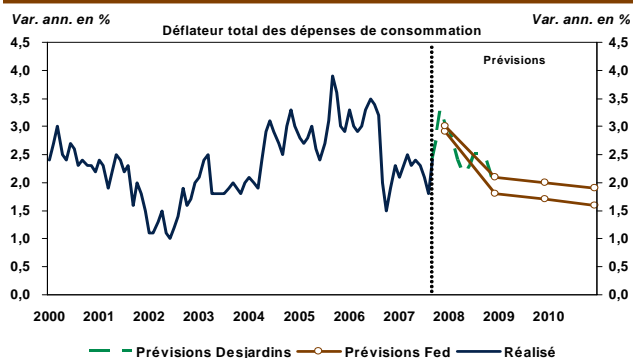
**Les prévisions de croissance économique ont été revues à la baisse pour 2008**



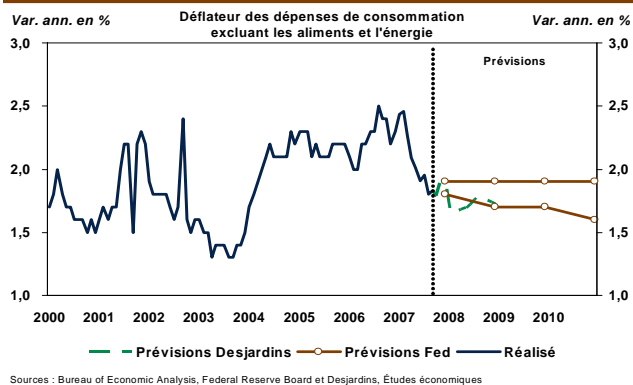
Selon les prévisions des participants du FOMC, l'inflation demeurera lente au cours des prochaines années, donc assez près des taux de croissance observés actuellement pour l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie. Dans le communiqué accompagnant la décision du 31 octobre, la Fed signalait que les plus récents chiffres de l'inflation de base étaient généralement favorables. Les risques pouvant amener une croissance trop rapide des prix sont énumérés dans le compte rendu : l'augmentation récente des prix de l'énergie et des matières premières, la diminution de la valeur du dollar américain par rapport aux monnaies étrangères, une augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre et le risque de voir les anticipations d'inflation augmenter. Les membres de la Fed mentionnent toutefois que la progression modeste de l'économie limitera la croissance de l'inflation.

Ainsi, la baisse des taux décidée lors de la réunion ne devrait pas avoir d'effet non désiré sur la situation de l'inflation. D'ailleurs, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont diminué au troisième trimestre et les anticipations inflationnistes selon les enquêtes auprès des ménages demeurent très stables.

**L'inflation totale devrait moins subir les effets de l'énergie**



**L'inflation de base demeurera modérée**



**Implications :** Le compte rendu de la réunion des 30 et 31 octobre fait état des inquiétudes de plusieurs membres de la Fed sur la situation de l'économie et des marchés financiers. Depuis le début du mois de novembre, les nouvelles ne démontrent pas d'amélioration de cette conjoncture. Au contraire, les marchés financiers sont toujours aussi instables et les statistiques économiques montrent encore plusieurs poches de faiblesse. Les commentaires et les prévisions émises par les membres du FOMC confirment que la Fed entrevoit une croissance modeste de l'économie et de l'inflation au cours des prochaines années. Ainsi, rien dans ce compte rendu n'écarte la possibilité de baisses de taux supplémentaires de la part de la Fed. Le taux cible des fond fédéraux devrait encore diminuer en décembre.

**Francis Généreux**  
Économiste senior