



## RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

### Compte rendu de la réunion des 29 et 30 janvier : la croissance économique est revue à la baisse et les risques demeurent élevés

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

- La Fed a publié le compte rendu de sa réunion des 29 et 30 janvier dernier. Le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux directeurs a été diminué de 3,50 % à 3,00 %.
- La Fed a également publié le compte rendu de deux conférences téléphoniques : celle du 9 janvier et l'autre du 21 janvier (au moment de la décision surprise d'abaisser les taux de 75 points).
- Ces baisses de taux ont été amenées par les perspectives d'affaiblissement de la conjoncture économique. Elles cherchaient également à mettre en évidence la volonté de la Fed d'agir énergiquement afin de contrer la détérioration des conditions économiques.
- Les dirigeants de la Fed signalent que les risques à la croissance demeurent malgré les baisses de taux déjà effectuées (incluant les 50 points du 30 janvier). Toutefois, un renversement rapide des taux sera approprié lorsque les signes de croissance économique seront meilleurs.
- Pour 2008, les prévisions de la Fed pour le PIB réel ont été revues à la baisse de 0,5 %. La fourchette de prévisions se situe maintenant entre 1,3 % et 2,0 %. Les anticipations concernant le taux de chômage sont révisées à la hausse tout comme celles liées à l'inflation.
- Pour 2009, les prévisions de croissance du PIB réel sont revues légèrement à la baisse. La croissance devrait se situer entre 2,1 % et 2,7 %. Le taux de chômage est anticipé plus haut, tandis que les prévisions d'inflation ne sont presque pas modifiées. La Fed prévoit une croissance plus près du potentiel en 2010 (entre 2,5 % et 3,0 %). L'inflation devrait se situer légèrement sous les 2 % comme en 2009.

#### COMMENTAIRES

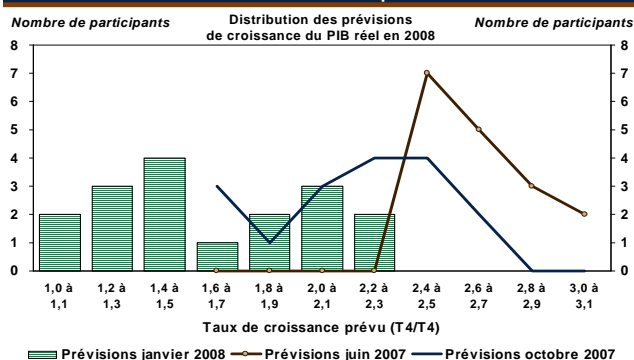
La lecture du compte rendu de la dernière réunion du comité de politique monétaire (FOMC) de la Fed indique que la plupart de ses dirigeants étaient encore inquiets de la situation économique alors que les difficultés du marché immobilier résidentiel se faisaient de plus en plus vives. En fait, les

participants à cette rencontre ont noté que les risques d'un repli de l'économie étaient significatifs.

Par contre, la situation difficile observée à l'automne concernant le marché interbancaire montrait des signes d'amélioration selon les dirigeants de la Fed. Toutefois, les conditions financières des ménages et des entreprises se sont assombries. Du côté des ménages, on s'inquiète particulièrement du fait que la baisse des indices boursiers, conjuguée à la diminution de la valeur des maisons, amène bientôt des pressions sur leur bilan qui les pousseraient à limiter leur consommation. Du côté des entreprises, on sent que le sentiment est de plus en plus maussade. Le resserrement des conditions de crédit commence à se manifester de plus en plus sur l'offre de prêts aux entreprises. Certains projets d'investissement, notamment du côté de l'immobilier commercial, sont annulés ou revus à la baisse.

C'est dans ces conditions que la Fed a revu ses prévisions de croissance économique pour 2008. Les dirigeants de la Fed sont plus pessimistes qu'en octobre dernier. La fourchette

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



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

**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

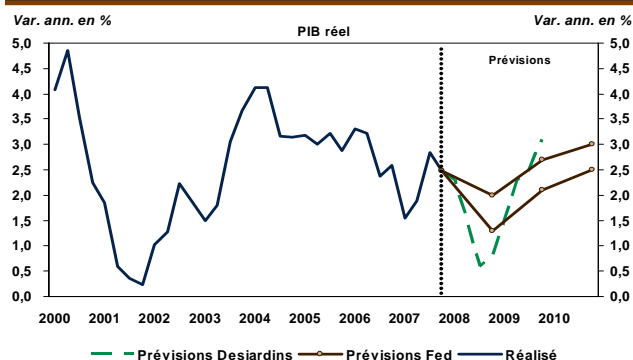
**Martin Lefebvre**  
Économiste senior

**Hendrix Vachon**  
Économiste

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

centrale de prévision a été abaissée de 0,5 point de pourcentage pour se situer entre 1,3 % et 2,0 % (auparavant entre 1,8 % et 2,5 %). Neuf participants prévoient maintenant que la croissance économique se situera sous 1,5 %, alors qu'aucun d'eux ne prévoyait, en octobre, une progression économique si faible en 2008. Ces perspectives de croissance sont assez semblables aux nôtres qui tablent sur un gain de 1,3 % du PIB réel en 2008. Nous anticipons que l'économie subira quelques mois de repli avant de connaître les effets bénéfiques du stimulus fiscal du gouvernement fédéral.

**La Fed prévoit une faible croissance de l'économie, mais ne semble pas anticiper de récession**

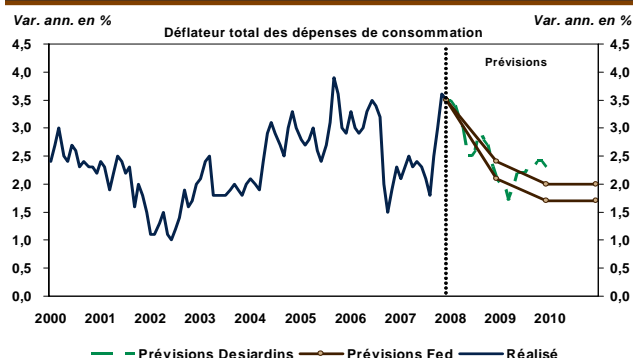


Sources : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Par ailleurs, la situation de l'inflation semble rendre mal à l'aise les dirigeants de la Fed. Déjà en décembre, la croissance des prix se situait au-dessus de la zone de confort de plusieurs membres du FOMC. C'est sans compter les données décevantes de janvier qui ont été publiées aujourd'hui. Toutefois, la faible croissance à venir de l'économie diminuera les pressions sur les prix. La Fed continue cependant de s'inquiéter du niveau élevé des coûts de l'énergie et du prix des matières premières.

Même si la Fed prévoit une nette décélération des déflateurs des dépenses de consommation en 2008, la fourchette de prévision est revue à la hausse de 0,3 point de pourcentage.

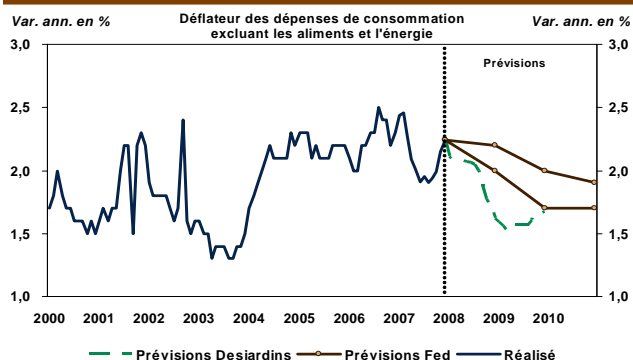
**L'inflation totale devrait moins subir les effets de l'énergie**



Sources : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

La fourchette pour le déflateur total se situe maintenant entre 2,1 % et 2,4 %, tandis que celle liée au déflateur de base qui exclut les aliments et l'énergie est entre 2,0 % et 2,2 %. Par rapport à nos propres prévisions, ces anticipations se ressemblent pour l'indice total mais sont nettement plus élevées pour le déflateur de base.

**L'inflation de base demeurera modérée**



Sources : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Selon la Fed, les baisses de taux d'intérêt récemment décrétées devraient aider l'économie à croître à un rythme modéré. Ainsi, la Fed ne semble pas anticiper encore de récession. Toutefois, le FOMC souligne que les risques menaçant la croissance de l'économie demeurent en place malgré la diminution musclée des taux directeurs. Les membres du FOMC craignent également que le plan de stimulation fiscale du gouvernement fédéral n'ait pas entièrement l'effet escompté sur l'activité économique. La Fed reste néanmoins prudente sur ses anticipations du marché du travail. Les prévisions concernant le taux de chômage sont évidemment revues à la hausse de 0,4 point de pourcentage. La fourchette de 5,2 % à 5,3 % se situe en deçà de nos propres prévisions.

**Implications :** Le compte rendu de la réunion des 29 et 30 janvier et ceux des conférences téléphoniques qui l'ont précédé mettent clairement en évidence les inquiétudes des dirigeants de la Fed. Le pessimisme y est palpable. On s'inquiète notamment des conditions financières qui pourraient limiter le rythme des dépenses des ménages et des entreprises. D'une part, il est clair que la Fed continuera d'assouplir sa politique monétaire au cours des prochaines réunions. Malgré la situation décevante de l'inflation, elle cherchera à supporter le plus possible la croissance de l'économie. D'autre part, le renversement de cette politique pourrait se faire rapidement lorsque les signes de croissance économique seront plus encourageants.

**Francis Généreux**  
Économiste senior