

Contributeurs

Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux
Études économiques de la Banque Scotia
416.863.7707
derek.holt@scotiabank.com

Le FOMC penche prudemment pour une baisse en septembre

- Le FOMC ne change pas du tout sa politique monétaire. On s'y attendait généralement.
- Une baisse en septembre « pourrait être envisageable ».
- La déclaration du FOMC laisse entendre qu'il ne s'agit plus seulement de l'inflation.
- Nous continuons de prévoir en septembre une première baisse...
- ..., ce qui pourrait se produire à Jackson Hole.
- Les marchés ont mal réagi à la déflagration boursière en Iran.

Le FOMC n'a rien changé à toutes les variables de sa politique, comme il fallait généralement s'y attendre, dont la fourchette des taux directeurs de 5,25 %-5,5 % et son programme de durcissement quantitatif. Mais essentiellement, le président Jerome Powell a laissé entendre qu'il se pourrait que la Fed réduise ses taux à sa réunion de septembre, sans toutefois prendre d'engagement plus ferme. Les Études économiques de la Banque Scotia continuent de prévoir une première baisse à cette réunion. Jerome Powell a fait savoir que la Fed a de plus en plus l'assurance qu'elle est en bonne voie de réaliser les objectifs de sa double mission dans l'assouplissement monétaire, mais qu'elle n'y est pas tout à fait encore parvenue. La Fed a apporté de légères mises au point à ses déclarations.

Les marchés ont d'abord réagi à la totalité des communiqués, en abaissant d'environ 5 points de base le rendement des bons du Trésor à 2 ans entièrement pendant la conférence de presse, après avoir largement fait fi de la déclaration. Une autre baisse de 2 points de base s'est inscrite dans la foulée des grandes nouvelles publiées en Iran. Le S&P 500 a très légèrement augmenté. Les premiers mouvements boursiers ont cédé la place à la volatilité lorsqu'on a annoncé que le guide suprême de l'Iran avait ordonné d'attaquer Israël en guise de représailles. Il faut rester calme et observer, en se rappelant que la dernière fois que ça s'est produit, l'Iran a tenté de sauver l'honneur en lançant des missiles erratiques, qui ont été abattus, puisque les deux clans tâchaient d'éviter une guerre à part entière.

EN SEPTEMBRE, UNE RÉUNION DÉCISIVE

Jerome Powell a entamé sa conférence de presse en déclarant que l'inflation s'était apaisée « substantiellement » et que dans l'ensemble, les statistiques du marché du travail étaient revenues à ce qu'elles étaient à la veille de la pandémie et qu'elles sont assez solides, sans surchauffer, alors que les données sur l'inflation du T2 lui ont donné encore plus l'assurance de commencer à abaisser les taux, en laissant entendre que d'autres données satisfaisantes conforteraient cette confiance.

Il a donc télégraphié dès le début que la Fed n'avait pas encore atteint cette étape et qu'elle n'avait pas suffisamment l'assurance d'abaisser les taux ou qu'elle ne souhaitait peut-être pas communiquer tout de suite autant d'information.

La première question posée visait à savoir si l'anticipation boursière d'une baisse de taux en septembre était vraisemblable. Voici ce qu'a déclaré Jerome Powell :

« Nous n'avons pas pris de décisions pour septembre. Le Comité se rapproche de ce point. Nous nous en remettons aux données, sans toutefois dépendre des points de données, en examinant la totalité des statistiques. Nous pourrions arrêter dès septembre une baisse de notre taux directeur. »

Je crois que ce qu'il veut dire ici, c'est qu'on prendrait probablement les mauvaises surprises pour les faire dérailler de leur cours au lieu d'abaisser les taux le 18 septembre, par opposition à une nette amélioration des données dans l'orientation du parti pris. Il y aura, avant cette réunion, deux autres rapports sur l'IPC, un autre sur les dépenses de consommation des ménages et deux autres sur les salaires non agricoles.

Quand on l'a sondé sur la question posée pour savoir si une nouvelle amélioration de l'inflation ferait d'une baisse en septembre le scénario référentiel, Jerome Powell a été réticent :

« Si nous devons constater que l'inflation baisse, que la croissance reste assez solide et que le marché du travail est toujours comparable à la conjoncture actuelle, il pourrait être question d'une baisse de taux en septembre. Si l'inflation déçoit, nous en tiendrions compte avec les autres facteurs. Nous nous pencherons sur la totalité des données et des risques. »

Jerome Powell a insisté pour dire que « [n]ous devons prendre connaissance d'un plus grand nombre de données. Durant le premier trimestre, les données sur l'inflation ont été médiocres, puis ont repris du mieux après sept mois de forte inflation à la fin de l'an dernier. Des données satisfaisantes plus nombreuses nous apporteraient une plus grande confiance. »

LE PRONOSTIC À TERME

Jerome Powell n'a pas donné d'information quand on lui a demandé si le tracé en pointillé de juin est toujours un guide exact. Voici ce qu'il a déclaré :

« La voie à suivre dépendra de l'évolution de l'économie. Nous ferons une autre synthèse des projections économiques à la réunion de septembre. Je peux imaginer un scénario dans lequel il n'y aurait pas du tout de baisse et un autre dans lequel il y en aurait plusieurs. Je ne voudrais pas vous tracer un parcours aujourd'hui. »

DES DÉCISIONS DE PLUS EN PLUS SENSIBLES AU MARCHÉ DU TRAVAIL

On a demandé à Jerome Powell « si le marché du travail est de retour au point d'équilibre et pourquoi une politique restrictive est justifiée à l'heure actuelle ». Voici ce qu'il a déclaré : « Les données sur le marché du travail font état d'une normalisation continue de la conjoncture : la surchauffe cède la place à des conditions plus normales. Nous surveillons attentivement la conjoncture du marché du travail. Nous sommes bien positionnés pour réagir. Nous sommes prêts à réagir si nous constatons plus qu'une normalisation graduelle des conditions. Je ne voudrais pas être témoin d'un nouveau ralentissement du marché du travail. » C'est ici qu'interviennent les salaires non agricoles à publier vendredi.

ON A PLUS L'ASSURANCE QUE CE PASSAGE À VIDE DE L'INFLATION POURRAIT S'INSCRIRE DANS LA DURÉE

On a demandé à Jerome Powell si les récents comptes rendus sur l'inflation donnent l'impression que la désinflation de l'an dernier se remet sur les rails avec l'élan désinflationniste après s'être infléchie au début de l'année. Il a paru évasif :

« En fait, je crois qu'il y a plus. La désinflation est généralisée. L'an dernier, ce sont les prix des biens qui baissaient. Nous constatons également des progrès dans les services de logements et dans les autres services à l'heure actuelle. Je dirais que la qualité augmente. Or, il ne s'agit que d'un trimestre. Nous devons attendre d'autres données. Notre confiance augmente. »

Cette réponse cadre avec mon parti pris selon lequel le rééquilibrage sous-jacent de l'économie américaine devrait donner plus l'assurance que l'inflation aux États-Unis continue de baisser, même s'il ne fait aucun doute qu'elle est volatile.

Lorsqu'on lui a demandé si les données sur l'inflation publiées au début de l'année étaient des écarts qui auraient pu autoriser des baisses jusqu'à maintenant, voici ce qu'il a déclaré :

« Si c'est seulement la saisonnalité qui a fait augmenter l'inflation auparavant, cela laisse entendre que l'inflation pourrait augmenter d'ici la fin de l'année avec les problèmes opposés de correction saisonnière. C'est la raison pour laquelle nous prenons des périodes de 12 mois. »

DES DISSIDENTS À L'HORIZON?

Même s'il n'y a pas eu de dissidents dans la décision d'aujourd'hui, Jerome Powell a effectivement fait observer qu'une « grande majorité » était d'accord pour ne pas bouger aujourd'hui. Ce n'est pas comme s'il avait dit que la Fed a été « unanime ». Il veut plutôt dire qu'une minorité de membres sans droit de vote du FOMC ont prôné pour une baisse aujourd'hui et que certains membres votants étaient du même avis, ce qui laisse une certaine marge de manœuvre pour la possibilité de dissensions en septembre, selon les circonstances.

LES CHANGEMENTS DANS LES DÉCLARATIONS

Dans l'ensemble, le discours dans les changements apportés aux déclarations a été un peu plus conciliant de par sa nature. Or, il est resté non engageant en prévision de la décision qui sera prise en septembre. Avant de parler des changements, il faut parler de ce qui n'a pas changé. La Fed a continué de parler de ce qu'elle doit toujours réaliser pour améliorer sa confiance en précisant qu'elle n'y était pas encore parvenue, en répétant ce qui suit :

« Le Comité ne s'attend pas à ce qu'il soit approprié de réduire la fourchette cible tant qu'il n'aura pas plus l'assurance que l'inflation se rapproche durablement de la cible de 2 %. »

Voici ce qu'elle a effectivement changé. Nous invitons aussi le lecteur à consulter la comparaison des déclarations ci-jointe.

- Essentiellement, la Fed a codifié, dans ses déclarations, une orientation plus équilibrée dans l'ensemble de sa double mission à l'heure actuelle en affirmant qu'elle est « attentive aux risques des deux côtés de sa double mission » pour ce qui est du plein-emploi et de la stabilité des prix, au lieu d'affirmer, comme elle l'a fait auparavant, que le Comité « reste très attentif aux risques inflationnistes ».
- Elle affirme aussi désormais qu'elle juge que « les risques de réaliser ses objectifs dans l'emploi et l'inflation continuent d'être mieux équilibrés » au lieu de déclarer qu'elle « a évolué sur la voie d'un meilleur équilibre par rapport à l'année écoulée ».
- Elle affirme désormais que « les gains du marché de l'emploi se sont modérés et le taux de chômage a augmenté, même s'il reste faible ». Cette déclaration contraste avec l'affirmation précédente, selon laquelle « les gains du marché de l'emploi sont restés solides et le taux de chômage est resté faible ».
- Elle affirme aujourd'hui qu'« il y a eu d'autres progrès » dans la réalisation de la cible inflationniste de 2 %, au lieu de déclarer, comme elle l'avait fait auparavant, qu'il y avait « d'autres légers progrès ». Il s'agit d'une légère différence.
- Elle affirme désormais que l'inflation est « plutôt élevée » (en ajoutant l'adverbe « plutôt »).

Dans l'ensemble, en attendant les données, il se pourrait que ce soit à l'occasion du Symposium de Jackson Hole, du 22 au 24 août, que Jerome Powell lance fermement une baisse en septembre.

Le 31 juillet 2024

DATE DE PUBLICATION : Le 31 juillet 2024

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. ***Job gains have moderated, and the unemployment rate has moved up but remains low.*** Inflation has eased over the past year but remains ***somewhat*** elevated. In recent months, there has been ***some*** further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that ***the risks to achieving its employment and inflation goals continue to move into better balance.*** The economic outlook is uncertain, and the Committee ***is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.***

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Austan D. Goolsbee voted as an alternate member at this meeting.

DATE DE PUBLICATION : Le 12 juin 2024

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. ***Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low.*** Inflation has eased over the past year but remains elevated. In recent months, there has been ***modest*** further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that ***the risks to achieving its employment and inflation goals have moved toward better balance over the past year.*** The economic outlook is uncertain, and the Committee ***remains highly attentive to inflation risks.***

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.