

Après tout, le FOMC ne fait « qu'évoquer » le débouclage de son bilan!

- **Le procès-verbal du FOMC a légèrement entrouvert la porte à propos du débouclage.**
- **Plus de représentants du FOMC que prévu font savoir que tout dépend des statistiques des prochaines semaines.**
- **Or, peu d'entre eux se prononceront cette année.**
- **Les bons du Trésor se sont dégagés et le dollar a pris du mieux.**

Il semble *bien* que le FOMC ait discuté du débouclage de son bilan à sa réunion des 27 et 28 avril 2021 et que plus de membres du comité que prévu subordonnent considérablement les décisions aux statistiques qui seront publiées dans les prochains mois, avant d'ouvrir éventuellement la porte au débouclage. À mon avis, le procès-verbal (veuillez cliquer sur [ce lien](#)) apporte de l'information nouvelle et importante. Les marchés ont bien réagi : le rendement des titres américains à 10 ans a gagné presque 3 points de base, les rendements à 2 ans/10 ans ont pris un peu de mieux et le dollar US a remonté avant que la couverture puisse s'installer, alors que l'indice S&P a dérapé un peu.

Ce qu'il faut surtout retenir, c'est ce qui s'est dit à la fin de la discussion des participants :

« Un certain nombre de participants ont laissé entendre que si l'économie continuait de progresser rapidement dans la réalisation des objectifs du Comité, il se pourrait qu'il soit opportun, à un moment donné dans les prochaines réunions, de commencer à discuter d'un plan pour mettre au point le rythme des rachats d'actifs. »

Il faut se rappeler que les termes de la Fed qui comptent dans ce procès-verbal seront, dans l'ordre, un, deux ou plusieurs, quelques-uns, un certain nombre, certains, de nombreux, la plupart, la quasi-totalité, tous sauf un et généralement tous ou par consensus.

Ce qui ne veut pas dire « demain ». Il n'en sera pas question à la réunion de juin ni à celle de juillet. Il n'y aura pas nécessairement de sitôt de consensus sur la date du débouclage pour lancer le processus qui consiste à en parler. Or, il s'agit d'un signe, qui pourrait être différent de l'impression que nous laisse le président Jerome Powell selon l'interprétation littérale que l'on donne à ses propos dans la dernière conférence de presse.

J'aurais cru que les termes « un » ou « quelques-uns » auraient pu vouloir dire que le FOMC s'apprêtait à mettre au point le rythme des rachats (en les réduisant dans ce cas) selon les statistiques à publier dans les prochains mois. Le terme « quelques-uns » aurait peut-être même pu avoir ce sens. Or, l'expression « un certain nombre » est plus grande que la représentation escomptée de ces affirmations pour le comité, même si elle ne laisse pas entendre que l'on tiendra un scrutin cette année.

RENSEIGNEMENTS

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

Il faut se rappeler que pendant la conférence de presse qui a suivi la réunion d'avril, Jerome Powell s'est empressé de dire « non » quand on lui a demandé si le moment était venu, pour le FOMC, de « commencer à penser au débouclage ». Il a déclaré que « comme nous l'avons dit, nous en discuterons d'avance, et le moment n'est pas encore venu. Il faut toujours constater d'autres progrès substantiels, qui mettront du temps à se réaliser ». C'est peut-être toujours exact, puisque techniquement il n'y a pas encore eu de discussion ouverte et claire sur le bien-fondé et le calendrier du débouclage; or, on a l'impression, d'après la dernière réunion du FOMC, que ce comité n'a même pas effleuré le sujet. Or, il n'en est rien.

En fait, il faut noter l'emploi du terme « nous » dans l'ensemble du document : on peut croire qu'il n'en a même pas été question. Apparemment, ils en ont discuté, comme nous l'apprenons dans les commentaires publiés par les représentants du FOMC depuis cette réunion. À partir de là, tout ce que nous avons su, c'est que le président de la Fed de Dallas, Robert Kaplan, était favorable au débouclage. Et peut-être même que le président de la Fed de St. Louis, James Bullard, le gouverneur Christopher Waller et, éventuellement, le président de la Fed d'Atlanta, Raphael Bostic, ont indiqué que leur point de vue dépendait des statistiques des prochains mois, si nous pouvons aller jusque-là.

Dans l'ensemble, je crois que le procès-verbal a peut-être ouvert la porte aux discussions de la deuxième moitié de la réunion dans le débouclage du bilan d'ici au premier trimestre, ce qui correspond depuis longtemps à notre point de vue. Je n'irais pas jusqu'à dire qu'il s'agit d'une grande surprise, puisque la conditionnalité de la surveillance des statistiques sur les salaires et l'inflation dans les prochains mois était une attente vraisemblable et que certains porte-paroles de la Fed ont déclaré qu'il faudrait plusieurs mois pour obtenir des données « épurées ». Il s'agit d'un pas dans cette voie.

Le procès-verbal est-il déjà périmé? Je le crois. Or, tout dépend en partie de la question de savoir si les salaires non agricoles ou l'inflation ont évolué en sens opposé par rapport aux attentes depuis la réunion du FOMC. *Si* les salaires non agricoles commencent à s'accélérer et que les pressions inflationnistes sont tenaces, le dialogue s'animera peut-être d'ici le symposium virtuel de Jackson Hole ou la réunion de septembre. Il sera probablement trop tôt, à la réunion du FOMC en juillet, puisqu'il n'y aura que quelques autres publications pour l'emploi et l'inflation à ce moment et qu'il faudra sans doute plus que les efforts de vaccination et les statistiques sur les cas de contamination, ainsi qu'une évolution constructive possible dans le dialogue sur la politique budgétaire américaine.

Par conséquent, dans l'ensemble, le FOMC comme nous dépendons tous des statistiques et nous devons surveiller la séquence des prochains rapports et des résultats de la vaccination dans les prochains mois. C'est une grande surprise. Or, a) le FOMC a effectivement discuté du débouclage, ne serait-ce qu'en l'évoquant; et b) il y a peut-être plus de représentants du FOMC que ce qui a été indiqué publiquement qui imposent des conditions plutôt rigoureuses dans une décision sur le débouclage en fonction des prochains rapports. Puisque la Fed avance à pas feutrés dans ce basculement des partis pris, j'aurais tendance à croire que les discussions du FOMC seront beaucoup plus animées si les statistiques et la conjoncture évoluent favorablement, durant l'été, du point de vue du double mandat de la Fed.

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.