

## Pas besoin de se presser

Par Taylor Schleich et Ethan Currie

### Communiqué sur les taux

Comme tout le monde s'y attendait, le FOMC a voté en faveur du maintien de la fourchette cible des taux des fonds fédéraux à 4.25% à 4.50%. Contrairement à la réduction de 25 points de base de décembre, cette décision a été unanime. En ce qui concerne la politique du bilan, la Fed continuera de réduire ses positions en obligations du Trésor à concurrence de \$25 milliards par mois et celles en MBS d'agences, à concurrence de \$35 milliards par mois (les paiements de capital dépassant le plafond des MBS seront investis en obligations du Trésor).

Il n'y a eu aucune modification de l'évaluation de l'activité économique du communiqué, mais des ajustements de la caractérisation du marché du travail et de l'inflation semblent laisser percer plus de fermeté. Voir la comparaison d'une réunion à l'autre ci-contre.

La composante « indications prospectives » du communiqué sur les taux reste inchangée (et vague) : [TRADUCTION] « Dans l'évaluation de l'ampleur et du moment d'ajustements futurs de la fourchette cible des taux des fonds fédéraux, le comité examinera attentivement les nouvelles données, les perspectives en évolution et l'équilibre des risques ».

### Conférence de presse

La conférence de presse était relativement banale, les questions pressantes concernant l'indépendance de la Fed et les politiques de D. Trump restant essentiellement sans réponse. D'autres questions de politique ont reçu les mêmes réponses qu'à la dernière réunion de la Fed. M. Powell considère toujours la politique comme nettement restrictive, bien qu'il ait reconnu qu'elle l'est beaucoup moins qu'avant les premières réductions de taux. On s'attend toujours à ce que l'inflation continue de baisser alors que le marché du travail solide n'est pas perçu comme une source d'inflation actuellement. Une fois de plus, M. Powell a rappelé qu'il est prêt à et bien placé pour répondre à une diminution plus rapide de l'inflation ou à une détérioration plus marquée du marché du travail. Il est intéressant de noter que le président de la Fed a indiqué que certains changements de la caractérisation de l'inflation et du marché du travail ne représentent qu'un toilettage de la formulation et ne sont pas censés donner un signal quelconque concernant la politique.

À la question de savoir si une réduction des taux en mars était envisageable, il a répondu : « nous n'avons pas besoin de nous presser pour ajuster notre politique monétaire ». Nous ne considérons pas cela nécessairement comme un signal de durcissement étant donné que la Fed ne laissait entrevoir que deux réductions des taux cette année. Une nouvelle pause en mars n'entraînera aucun retard sur le programme.

Une fois de plus, M. Powell a choisi de ne pas répondre à certaines des questions les plus épineuses sur la politique fédérale, mais il a reconnu l'existence de beaucoup d'incertitude entourant les droits de douane, l'immigration, la politique budgétaire et la politique de réglementation pendant les prochains mois. Cependant, la Fed n'interviendra sur aucun levier « tant qu'elle ne verra pas beaucoup plus clair que maintenant ».

### Conclusion

Cette décision était la plus simple et directe qu'on pouvait imaginer, la Fed ne bougeant pas, comme on le prévoyait généralement. Alors que la croissance demeure forte, que l'inflation est toujours ferme et que le modeste ramollissement du marché du travail de 2024 ne va pas plus loin, il est difficile d'argumenter en faveur de nouvelles baisses des taux d'intérêt immédiates. Tout au plus, les légers ajustements du communiqué sur les taux de la Fed peuvent-ils sembler empreints de plus de fermeté, puisque la Fed a abandonné la reconnaissance antérieure des progrès sur le front de l'inflation et dit que le chômage s'est stabilisé. M. Powell a par la suite qualifié cela de « toilettage de la formulation » qui n'était pas censé donner un signal sur la politique. Après un tassement du marché obligataire au moment de la publication du communiqué, ce commentaire en a facilité la reprise, le ramenant *sensiblement* à son niveau d'avant 14 h. Néanmoins, l'indication prospective de la Fed reste vague et non compromettante en ce qui concerne l'ampleur et le moment de nouvelles réductions des taux d'intérêt et M. Powell a fortement indiqué qu'une

#### Tableau : Ajustements dans le sens de plus de fermeté de l'évaluation du marché du travail et de l'inflation

Caractérisation des indicateurs économiques : communiqués sur les taux d'intérêt, précédent et actuel

Indicateur	18 décembre	29 janvier
Activité économique	L'activité économique a poursuivi son expansion à un rythme solide.	L'activité économique a poursuivi son expansion à un rythme solide.
Marché du travail	Depuis le début de l'année, les conditions du marché du travail se sont généralement assouplies, et le taux de chômage a monté, mais reste bas	Le chômage s'est stabilisé à un niveau bas ces derniers mois et conditions du marché du travail restent solides
Inflation	L'inflation a progressé vers les 2%, mais reste un peu élevée	L'inflation reste un peu élevée

Sources : BNC, FRB

réduction en mars est peu probable. Cela ne nous surprend pas et nous notons que les marchés (avant la décision) n'attribuaient de toute manière qu'une faible probabilité à une réduction au T1.

Mais, même si une réduction avant le T2 devait être considérée comme improbable, nous pensons qu'il reste davantage matière à débat plus tard cette année. Nous continuons de prévoir trois baisses des taux cette année (comparativement au deux qu'anticipe le marché des swaps indexés sur le taux à un jour et signalés par la Fed). Le marché du travail serait le catalyseur probable qui permettrait cela, quoique la Fed en soit clairement moins préoccupée que par le passé. Et nous serions négligents si nous ne prenions pas acte des menaces de guerre commerciale, des questions d'immigration et des mesures de politique budgétaire potentielles qui pourraient rapidement perturber la trajectoire de l'économie et de l'inflation, et donc, de la politique de la Fed. Mais pour le moment, un certain nombre de responsables de la Fed ont déjà intégré des mesures budgétaires dans leurs perspectives, celles-ci sont donc au moins partiellement prises en compte dans les prix.

## Le communiqué de la Fed :

### Federal Reserve issues FOMC statement

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

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 are roughly in 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 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional 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 will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and 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; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller.



**Abonnez-vous à nos publications : [BNCEconomietStrategie@bnc.ca](mailto:BNCEconomietStrategie@bnc.ca) – Pour nous joindre : 514 879-2529**

## Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

## Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

## Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contreparties ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

## Résidents de l'UE

En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par BNC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. BNC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé son service d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par BNC Paris S.A. FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

## Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« BNCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de BNCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

## Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par BNC Financial Markets Asia Limited (« BNCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni BNCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant BNCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par BNCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par BNCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

## Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.