



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### La BCE maintient le cap : le contrôle de l'inflation avant tout!

#### SELON LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

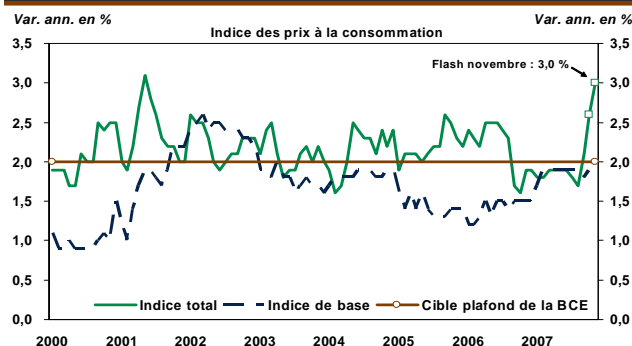
- Les événements récents ont confirmé l'existence de pressions haussières de court terme élevées sur l'inflation. Ainsi, les risques sur l'inflation restent orientés à la hausse.
- Les variables fondamentales de l'économie eurolandaise restent saines. Toutefois, la réappréciation du risque sur les marchés financiers se poursuit et apporte des éléments d'incertitude continue quant à l'impact potentiel sur l'économie réelle. Les risques liés à la croissance économique sont orientés à la baisse.

#### COMMENTAIRES

Tel que prévu, en dépit de l'accentuation des tensions sur les marchés financiers, la BCE a décidé de garder le cap en maintenant son taux directeur à 4,0 % ce matin. Avec l'inflation annuelle en hausse de 3,0 % en novembre, soit plus d'un point au-dessus de la cible maximale de la Banque, cette dernière reste clairement préoccupée par les risques inflationnistes. En particulier, l'accroissement de la masse monétaire et du crédit demeure très vigoureux. Les dernières estimations de la BCE situent l'inflation entre 2,0 % et 3,0 % pour 2008. Ainsi, il est à parier que celle-ci maintiendra un discours « hawkish » au cours des prochains mois. Dans ces conditions, on sent que la BCE n'est pas près d'emboîter le pas à la Réserve fédérale américaine, à la Banque d'Angleterre et à la Banque du Canada. La BCE se dit d'ailleurs prête à contrer les risques haussiers à la stabilité des prix.

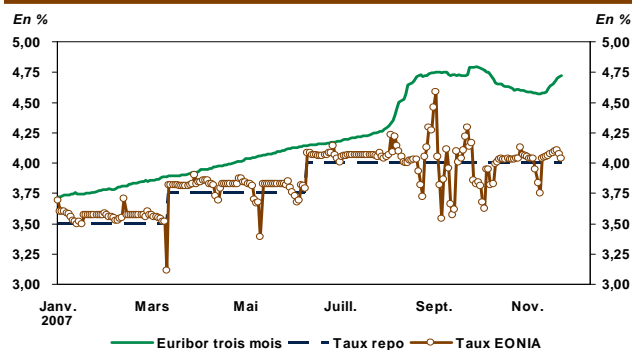
Dans ces conditions, même si la zone euro n'est pas immunisée contre les risques de crédit, il en faudra beaucoup plus pour que la BCE abandonne son dogmatisme légendaire (mandat de contrôle de l'inflation) et fasse preuve d'un peu plus de pragmatisme. Toutefois, nous restons d'avis que la BCE amorcera un cycle d'assouplissement monétaire prochainement. Il faut dire que les indices précurseurs montrent que l'économie eurolandaise se dirige vers un ralentissement. Au-delà de l'euro à près de 1,50 \$ US, la faiblesse de l'économie américaine aura d'éventuelles répercussions

#### La BCE est préoccupée par la hausse récente des prix à la consommation



Sources : Eurostat, Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

#### En dépit de la détérioration des conditions de crédit, la BCE maintient le cap sur l'inflation



Sources : Datastream, Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

sur la zone euro. D'ailleurs, la BCE a révisé ses prévisions de croissance à la baisse, entre 1,5 % et 2,5 % pour 2008. Cependant, elle voudra s'assurer que l'accélération de l'inflation est temporaire avant d'agir. Cela pourrait nous mener aisément au printemps de 2008 avant de voir les premières baisses de taux.

**Martin Lefebvre**  
Économiste senior

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste

**Martin Lefebvre**  
Économiste senior

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Hendrix Vachon**  
Économiste

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

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
**6 DÉCEMBRE 2007**


[...] On the basis of our regular economic and monetary analyses, we decided at today's meeting to leave the key ECB interest rates unchanged. The latest information has confirmed the existence of strong short-term upward pressure on inflation, with the HICP inflation rate reaching 3.0% in November. It has also fully confirmed our assessment that there are upside risks to price stability over the medium term. Against this background, and with money and credit growth remaining very vigorous in the euro area, the Governing Council stands ready to counter upside risks to price stability, as required by its mandate. The economic fundamentals of the euro area remain sound. However, the reappraisal of risk in financial markets is still evolving and is accompanied by continued uncertainty about the potential impact on the real economy. We will therefore monitor very closely all developments. By acting in a firm and timely manner on the basis of our assessment, we will ensure that second-round effects and risks to price stability over the medium term do not materialise. Firmly anchoring medium and long-term inflation expectations in line with price stability is all the more important at times of financial market volatility and increased uncertainty. As regards the financial markets, we will continue to pay great attention to developments over the coming weeks. [...]

**Tableau 1**  
**Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Septembre 2007</b>			
18	Réserve fédérale américaine	-50 p.b.	4,75
19	Banque du Japon	s.q.	3,00
21	Banque du Mexique	s.q.	7,25
21	Banque de Norvège	+25 p.b.	5,00
<b>Octobre 2007</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	6,50
4	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	5,75
11	Banque du Japon	s.q.	0,50
16	Banque du Canada	s.q.	4,50
17	Banque du Brésil	s.q.	11,25
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
30	Banque du Mexique	+25 p.b.	7,50
30	Banque de Suède	+25 p.b.	4,00
30	Banque du Japon	s.q.	0,50
31	Banque de Norvège	s.q.	5,00
31	Réserve fédérale américaine	-25 p.b.	4,50
<b>Novembre 2007</b>			
6	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	6,75
8	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
8	Banque d'Angleterre	s.q.	5,75
12	Banque du Japon	s.q.	0,50
23	Banque du Mexique	s.q.	7,50
<b>Décembre 2007</b>			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	6,75
4	Banque du Canada	-25 p.b.	4,25
5	Banque du Brésil	s.q.	11,25
6	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
6	Banque d'Angleterre	-25 p.b.	5,50

s.q. : statu quo; p.b. : points de base  
 Source : Desjardins, Études économiques

**Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Décembre 2007</b>	
6	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
7	Banque du Mexique
11	Réserve fédérale américaine
12	Banque de Norvège
13	Banque nationale suisse
18	Banque de Suède
19 - 20	Banque du Japon
<b>Janvier 2008</b>	
9 - 10	Banque d'Angleterre
10	Banque centrale européenne
18	Banque du Mexique
21 - 22	Banque du Japon
22	Banque du Canada
23	Banque de Norvège
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
29 - 30	Réserve fédérale américaine
<b>Février 2008</b>	
5	Banque de réserve d'Australie
6 - 7	Banque d'Angleterre
7	Banque centrale européenne
12	Banque de Suède
14 - 15	Banque du Japon
15	Banque du Mexique
<b>Mars 2008</b>	
4	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada
5 - 6	Banque d'Angleterre
6	Banque centrale européenne
6	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
6 - 7	Banque du Japon

Source : Desjardins, Études économiques