

7 février 2008



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE demeure prudente face à l'inflation... mais le ton est moins *hawkish*

SELON LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

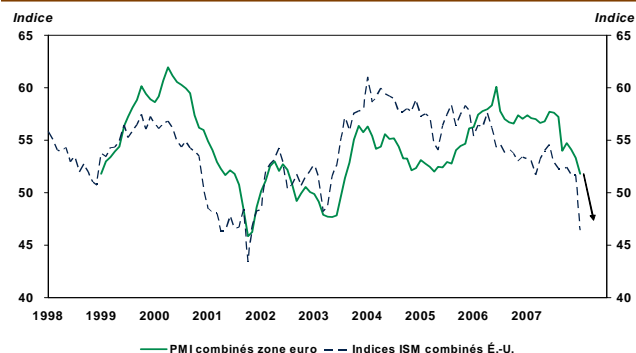
- Les risques à la stabilité des prix sont orientés à la hausse. Le conseil des gouverneurs demeure prêt à prévenir la matérialisation des effets de seconde vague.
- Les informations les plus récentes confirment un rythme plus modéré de l'activité économique au début de l'année qu'à la fin de 2007.
- Le ralentissement économique de certains des principaux partenaires commerciaux de la zone euro aura vraisemblablement un impact sur la croissance réelle de celle-ci en 2008.
- L'incertitude quant aux perspectives de croissance économique est inhabituellement élevée, et il a été confirmé que les risques entourant les prévisions pour l'activité économique sont orientés à la baisse.

COMMENTAIRES

Tel que prévu, 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 3,2 % en janvier (selon l'estimation rapide), cette dernière reste clairement préoccupée par les risques inflationnistes. Toutefois, la BCE se montre plus ouverte face aux risques entourant les perspectives économiques. Dans ces conditions, bien que le conseil des gouverneurs se dise prêt à contrer les effets potentiels de seconde vague liés au niveau élevé de l'inflation, il semble maintenant clair que le biais monétaire est plus neutre. À cet effet, le président de la BCE, J.-C. Trichet, a annoncé que dans la prise de décision de ce matin, il n'avait nullement été question de hausse ni de baisse de taux.

Le *statu quo* était fort attendu. Il faut dire qu'Axel Weber, un des membres du conseil, avait annoncé que des baisses de taux étaient *wishful thinking*, mais il aurait été surprenant que la BCE n'ajuste pas son discours pour tenir compte des plus récents développements. Les Bourses européennes sont en baisse d'environ 15 % depuis le début de l'année et les

Découplage? Quel découplage?



Sources : Reuters, Datastream et Desjardins, Études économiques



perspectives de l'économie américaine se sont assombries davantage. La BCE montre maintenant ses préoccupations face aux effets potentiels d'un ralentissement des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Clairement, cela indique que l'idée de découplage fait de moins en moins d'adeptes au sein des gouverneurs.

Implications : Le niveau élevé de l'inflation n'est pas incontournable (la BCE a abaissé son taux directeur en mai 2001 en dépit d'une inflation à 2,7 % et à la hausse), mais il faudra des signes plus concrets de ralentissement économique en zone euro avant que la BCE amorce un cycle d'assouplissement monétaire. Toutefois, l'utilisation du terme *unusually high* pour décrire l'incertitude entourant la croissance économique signale que la situation pourrait changer bien rapidement pour la BCE. Nous demeurons confiants que cette dernière montrera davantage d'ouverture à la réunion de mars, mais les baisses de taux pourraient n'être décrétées qu'à partir du printemps.

Martin Lefebvre
Économiste senior

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste

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

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
 7 FÉVRIER 2008**


[...] This decision reflects our assessment that risks to price stability over the medium term are on the upside [...] the Governing Council remains committed to preventing second-round effects and the materialisation of upside risks to price stability over the medium term. As the reappraisal of risk in financial markets continues, there remains unusually high uncertainty about its overall impact on the real economy. While the economic fundamentals of the euro area are sound, incoming data have confirmed that the risks surrounding the outlook for economic activity lie on the downside. [...]

[...] The latest information on economic activity around the turn of the year points to a more moderate pace of growth in the euro area than the quarter-on-quarter rate of 0.8% observed in the third quarter of 2007. [...]

[...] while the slowdown in the economies of some of the euro area's major trading partners is likely to have an impact on euro area real GDP growth in 2008, both domestic and foreign demand are expected to support ongoing growth. [...]

[...] That said, uncertainty about the prospects for economic growth is unusually high and the risks surrounding the outlook for economic activity have been confirmed to lie on the downside. [...]

**Tableau 1
 Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Novembre 2007			
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
Décembre 2007			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	6,75
4	Banque du Canada	-25 p.b.	4,25
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
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
7	Banque du Mexique	s.q.	7,50
11	Réserve fédérale américaine	-25 p.b.	4,25
Janvier 2008			
10	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
10	Banque d'Angleterre	s.q.	5,50
18	Banque du Mexique	s.q.	7,50
21	Banque du Japon	s.q.	0,50
22	Banque du Canada	-25 p.b.	4,00
22	Réserve fédérale américaine	-75 p.b.	3,50
17	Banque de Norvège	s.q.	5,25
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
30	Banque du Brésil	s.q.	11,25
30	Réserve fédérale américaine	-50 p.b.	3,00
Février 2008			
4	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	7,00
7	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
7	Banque d'Angleterre	-25 p.b.	5,25

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

**Tableau 2
 Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
Février 2008	
13	Banque de Suède
14	Banque du Japon
15	Banque du Mexique
Mars 2008	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
5	Banque du Brésil
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
6	Banque du Japon
13	Banque de Norvège
13	Banque nationale suisse
14	Banque du Mexique
18	Réserve fédérale américaine
Avril 2008	
1	Banque de réserve d'Australie
8	Banque du Japon
10	Banque centrale européenne
10	Banque d'Angleterre
16	Banque du Brésil
18	Banque du Mexique
22	Banque du Canada
23	Banque de Norvège
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
23	Banque de Suède
29	Banque du Japon
30	Réserve fédérale américaine
Mai 2008	
6	Banque de réserve d'Australie

Source : Desjardins, Études économiques