

15 janvier 2009



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Le taux directeur diminue, mais Trichet entrevoit une pause en février

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

- Le conseil des gouverneurs a décidé de réduire le taux directeur de 50 points de base, pour l'établir à 2,00 %.
- Les pressions inflationnistes ont continué à diminuer, particulièrement en raison de la poursuite de l'affaiblissement des perspectives économiques.
- Il est toujours attendu que le taux d'inflation en zone euro sera en ligne avec la stabilité des prix sur un horizon de moyen terme.
- Après la décision d'aujourd'hui, les risques à la stabilité des prix sont largement équilibrés.
- La zone euro éprouve un ralentissement significatif, lié en grande partie aux effets de l'intensification et de l'élargissement des tensions financières.
- En tout et pour tout, le niveau d'incertitude demeure exceptionnellement élevé.

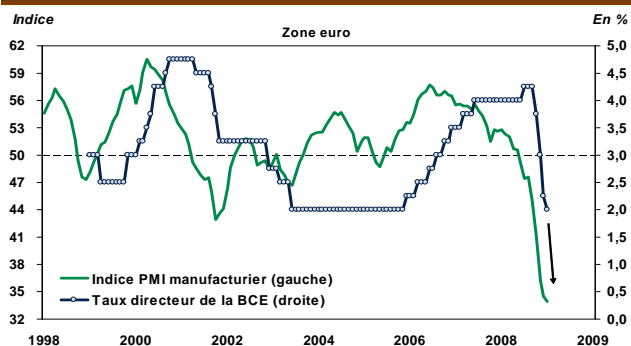
#### COMMENTAIRES

Comme prévu, la BCE s'est ralliée au consensus en abaissant son taux directeur de 50 points de base, à 2,00 %, à sa réunion de janvier. Cela porte maintenant à 225 points de base le cycle d'assouplissement monétaire amorcé en octobre. Rappelons qu'en janvier, le président de la BCE, Jean-Claude Trichet, avait annoncé qu'il y avait une limite à abaisser les taux directeurs. La détérioration rapide du contexte économique et la poursuite des turbulences financières lui auront donné tort.

Les dernières statistiques confirment que la récession, débutée au printemps 2008, sera douloureuse. Les ventes au détail et la production industrielle sont en recul sur une base annuelle. Rien n'annonce une amélioration alors que la chute des indices de confiance des ménages et des entreprises se poursuit. Le recul de l'activité économique et l'effondrement des prix des matières premières ont fait complètement disparaître les pressions inflationnistes. L'inflation est ainsi passée de 4,0 % en juillet à 1,6 % en décembre, et, clairement, le principal risque est maintenant une inflation trop faible, voire négative.

Dans ce contexte, la BCE possède toute la marge de manœuvre nécessaire pour poursuivre son assouplissement monétaire. Lors de la conférence de presse, le président de la BCE a annoncé que la prochaine réunion importante serait en mars, mais la sévérité du ralentissement pourrait bien l'inciter à devancer les baisses de taux encore une fois. Il faut dire qu'à 2,00 %, la zone euro continue à détenir les taux directeurs les plus élevés des pays du G7.

#### La BCE a un rattrapage important à faire pour relancer l'économie eurolandaise



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Implications :** À notre avis, les risques restent largement orientés à la baisse. Afin de limiter la sévérité de la récession en zone euro et de ramener l'inflation de base en ligne avec la cible médiane à moyen terme, il semble évident que d'autres baisses de taux seront décrétées au cours des prochains mois. La possibilité d'une autre baisse de taux de 50 points de base dès février ne peut pas être écartée. Bien que la BCE semble maintenant vouloir mettre la pédale douce, le contexte économique et financier difficile pourrait l'inciter à pousser son taux à seulement 1,00 % en première moitié de 2009. Ainsi, l'euro, qui a rebondi à la possibilité d'une pause en février, devrait poursuivre à la baisse au cours des prochains mois.

**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**

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**


« [...] *On the basis of its regular economic and monetary analyses, the Governing Council decided to reduce the interest rate on the main refinancing operations of the Eurosystem by a further 50 basis points, bringing the total reduction since 8 October 2008 to 225 basis points. Today's decision takes into account that inflationary pressures have continued to diminish, owing in particular to the further weakening in the economic outlook. Looking forward, we continue to expect inflation rates in the euro area to be in line with price stability over the policy-relevant medium-term horizon, thereby supporting the purchasing power of incomes and savings. After today's decision we consider risks to price stability over the medium term to be broadly balanced. This takes into account the latest economic data releases and survey information, which add clear further evidence to the assessment that the euro area is experiencing a significant slowdown, largely related to the effects of the intensification and broadening of the financial turmoil. Both global demand and euro area demand are likely to be dampened for a protracted period. Monetary expansion is moderating further, supporting the assessment that inflationary pressures and risks are diminishing. All in all, the level of uncertainty remains exceptionally high. The Governing Council will continue to keep inflation expectations firmly anchored in line with its medium-term objective of inflation rates below, but close to, 2%. This supports sustainable growth and employment and contributes to financial stability. Accordingly, we will continue to monitor very closely all developments over the period ahead. [...]* »

**Tableau 1  
Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Octobre 2008</b>			
23	Banque de Suède	-50 p.b.	3,75
29	Banque de Norvège	-50 p.b.	4,75
29	Banque du Brésil	s.q.	13,75
29	Réserve fédérale	-50 p.b.	1,00
30	Banque du Japon	-20 p.b.	0,30
<b>Novembre 2008</b>			
3	Banque de réserve d'Australie	-75 p.b.	5,25
6	Banque d'Angleterre	-150 p.b.	3,00
6	Banque centrale européenne	-50 p.b.	3,25
6	Banque nationale suisse	-50 p.b.	2,00
20	Banque du Japon	s.q.	0,30
20	Banque nationale suisse	-100 p.b.	1,00
28	Banque du Mexique	s.q.	8,25
<b>Décembre 2008</b>			
1	Banque de réserve d'Australie	-100 p.b.	4,25
1	Banque du Japon	s.q.	0,30
3	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-150 p.b.	5,00
4	Banque d'Angleterre	-100 p.b.	2,00
4	Banque centrale européenne	-75 p.b.	2,50
4	Banque de Suède	-175 p.b.	2,00
9	Banque du Canada	-75 p.b.	1,50
10	Banque du Brésil	s.q.	13,75
11	Banque nationale suisse	-50 p.b.	0,50
16	Réserve fédérale	-100 p.b. / -75 p.b.	0,00 / 0,25
17	Banque de Norvège	-175 p.b.	3,00
18	Banque du Japon	-20 p.b.	0,10
<b>Janvier 2009</b>			
8	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	1,50
15	Banque centrale européenne	-50 p.b.	2,00

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

**Tableau 2  
Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Janvier 2009</b>	
16	Banque du Mexique
20	Banque du Canada
21	Banque du Brésil
22	Banque du Japon
28	Réserve fédérale
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
<b>Février 2009</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque de Norvège
5	Banque d'Angleterre
5	Banque centrale européenne
10	Banque de Suède
19	Banque du Japon
20	Banque du Mexique
<b>Mars 2009</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
3	Banque du Canada
5	Banque d'Angleterre
5	Banque centrale européenne
11	Banque du Brésil
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
12	Banque nationale suisse
17	Banque du Japon
17	Réserve fédérale
20	Banque du Mexique
25	Banque de Norvège
<b>Avril 2009</b>	
2	Banque centrale européenne
7	Banque de réserve d'Australie

Source : Desjardins, Études économiques