

L'Essentiel de la politique monétaire

5 mars 2009

 **BANQUE D'ANGLETERRE**

 **BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**

Assouplissements monétaires et nouvelles mesures quantitatives

BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

Comme prévu, la BoE a abaissé son taux directeur de 50 points de base pour le porter à seulement 0,5 %. Elle a du même coup annoncé qu'elle procéderait à des achats d'actifs d'une valeur de 75 G£ au cours des prochains mois.

Les achats viseront des actifs privés, ce qui devrait aider à assurer le bon fonctionnement du marché du crédit, mais aussi des obligations du gouvernement britannique de moyenne et de longue échéance. Ces achats seront financés par la création de réserves à la banque centrale, ce qui équivaut à imprimer du nouvel argent. La BoE a donc entrepris une véritable politique quantitative : « *with the aim of boosting the supply of money and credit and thus raising the rate of growth of nominal spending to a level consistent with meeting the inflation target in the medium term* ».

Les perspectives de l'économie britannique demeurent très sombres et justifient ces actions énergiques. La BoE trace un portrait réaliste de la situation et s'attend à ce que le PIB réel, qui a chuté de 6 %, à rythme annualisé, au quatrième trimestre de 2008, enregistre une contraction similaire durant la première partie de 2009. Jusqu'à maintenant, le recul de l'inflation a été limité par la dépréciation de la livre, mais le taux annuel de croissance des prix devrait tomber sous la cible de 2 % en deuxième moitié d'année. Même en baissant le taux directeur à 0,5 %, il demeure un risque significatif que l'inflation soit inférieure à la cible à moyen terme.

Implication : Le recours à des politiques quantitatives de plus en plus audacieuses au Royaume-Uni était anticipé, mais la BoE réussit encore à impressionner par la vigueur de son action et la clarté de son message. Les marchés ont très bien réagi, entraînant les taux des obligations corporatives et gouvernementales britanniques fortement à la baisse. D'autres mesures semblables risquent d'être annoncées au cours des prochains mois. Le taux directeur pourrait demeurer légèrement au-dessus de zéro pour des raisons techniques.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Sans surprise, la BCE a diminué son taux directeur de 50 points de base ce matin pour le mener à 1,50 %. Lors de la conférence de presse qui a suivi la décision, le président Trichet a présenté un nouveau scénario économique qui reflète la dégradation des perspectives en zone euro.

Selon la BCE, les dernières statistiques économiques confirment que la demande sera très faible en zone euro et dans le reste de la planète. Les nouvelles prévisions des employés de la BCE tablent ainsi sur une croissance du PIB réel eurolandais entre -3,2 % et -2,2 %, suivie d'une variation entre -0,7 % et +0,7 % en 2010.

Le taux d'inflation a chuté fortement au cours des derniers mois pour se situer à 1,2 % en février selon l'estimation préliminaire.

Le recul passé de l'inflation reflète principalement la chute des prix des matières premières, mais la BCE note aussi : « *signs of a more broad based reduction in inflationary risks are also increasingly emerging* ». Par conséquent, la BCE a fortement revu à la baisse ses prévisions d'inflation. Elle prévoit maintenant une inflation entre 0,1 % et 0,7 % en 2009, et entre 0,6 % et 1,4 % en 2010, soit nettement sous la cible, en dessous mais près de 2 %, pour plusieurs trimestres.

Implication : Les dernières statistiques économiques et le nouveau scénario de la BCE montrent clairement le besoin de poursuivre l'assouplissement monétaire en zone euro. Le président Trichet a reconnu que le taux directeur pourrait encore être abaissé et que de nouvelles mesures non traditionnelles pour stimuler l'économie sont présentement étudiées. Une nouvelle baisse de 50 points de base du taux directeur en avril demeure très probable à notre avis.

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

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 D'ANGLETERRE


« [...] and to undertake a programme of asset purchases of £75 billion financed by the issuance of central bank reserves.

World activity continued to weaken, reflecting both depressed confidence and the persistent problems in international credit markets. In the United Kingdom, output dropped sharply in the fourth quarter of 2008 [...]

[...] February Inflation Report had implied a substantial risk of undershooting the 2% CPI inflation target in the medium term and that a further easing in monetary policy was likely to be needed [...] But the Committee also noted that a very low level of Bank Rate could have counter-productive effects on the operation of some financial markets and on the lending capacity of the banking system [...]

The Committee judged that this reduction in Bank Rate would by itself still leave a substantial risk of undershooting the 2% CPI inflation target in the medium term [...] with the aim of boosting the supply of money and credit and thus raising the rate of growth of nominal spending to a level consistent with meeting the inflation target in the medium term.

[...] The Committee recognised that it might take up to three months to carry out this programme of purchases [...] intended to improve the functioning of corporate credit markets. But in order to meet the Committee's objective of total purchases of £75 billion, the Bank would also buy medium- and long-maturity conventional gilts in the secondary market [...]

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Décembre 2008			
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
Janvier 2009			
8	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	1,50
15	Banque centrale européenne	-50 p.b.	2,00
16	Banque du Mexique	-50 p.b.	7,75
20	Banque du Canada	-50 p.b.	1,00
21	Banque du Brésil	-100 p.b.	12,75
21	Banque du Japon	s.q.	0,10
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-150 p.b.	3,50
28	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
Février 2009			
3	Banque de réserve d'Australie	-100 p.b.	3,25
4	Banque de Norvège	-50 p.b.	2,50
5	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	1,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	2,00
11	Banque de Suède	-100 p.b.	1,00
18	Banque du Japon	s.q.	0,10
20	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,50
Mars 2009			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,25
3	Banque du Canada	-50 p.b.	0,50
5	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	0,50
5	Banque centrale européenne	-50 p.b.	1,50

s.q. : statu quo; p.b. : points de base

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Mars 2009	
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
Avril 2009	
2	Banque centrale européenne
7	Banque de réserve d'Australie
7	Banque du Japon
9	Banque d'Angleterre
17	Banque du Mexique
20	Banque de Suède
21	Banque du Canada
28	Banque du Japon
29	Banque du Brésil
29	Réserve fédérale
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
Mai 2009	
5	Banque de réserve d'Australie
6	Banque de Norvège
7	Banque d'Angleterre
7	Banque centrale européenne
15	Banque du Mexique
22	Banque du Japon
Juin 2009	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque d'Angleterre

Source : Desjardins, Études économiques