

# L'Essentiel de la politique monétaire

7 mai 2009



## BANQUE D'ANGLETERRE



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Augmentation des mesures d'assouplissement monétaire

#### BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

Sans surprise, la BoE a maintenu son taux directeur à 0,50 % ce matin. Les dirigeants de la BoE ont clairement exprimé au cours des derniers mois qu'ils considéraient ce niveau comme un plancher. La BoE n'est toutefois pas demeurée inactive et a annoncé qu'elle augmentait son programme d'achat d'actifs de 50 G£ pour le faire passer à 125 G£ (188 G\$ US). La BoE prévoit qu'il faudra trois mois pour compléter ces achats.

L'accroissement des mesures quantitatives au Royaume-Uni est justifié par le fait que la BoE juge que l'économie mondiale est toujours en sévère récession et que le système financier international demeure fragile. Après un recul marqué de 7,4 %, à rythme annualisé, du PIB britannique au premier trimestre de 2009, la BoE constate cependant que les indicateurs nationaux et internationaux montrent des signes prometteurs que le rythme de la contraction a commencé à se modérer.

À 2,9 % en mars, l'inflation britannique demeure significativement au-dessus de la cible de la banque centrale. Cette hausse rapide des prix semble surtout refléter les effets de diffusion de la forte dépréciation de la livre. La BoE note cependant que la capacité excédentaire dans l'économie a augmenté et que les pressions salariales ont fortement diminué. Elle prévoit toujours que l'inflation tombera sous la cible de 2 % plus tard cette année et que la capacité excédentaire continuera à exercer des pressions baissière sur les prix par la suite.

**Implication :** Malgré l'inflation élevée et certains signes encourageants, la BoE semble juger, avec raison à notre avis, que l'économie britannique et son système financier demeurent en difficulté. À moyen terme, le principal risque demeure une inflation trop faible, ce qui justifie la poursuite de la politique quantitative. D'autres bonifications du programme d'achats d'actifs pourraient être annoncées dans quelques mois si la situation ne s'améliore pas. Le prochain rapport sur l'inflation, publié le 13 mai, exposera les détails du scénario économique de la BoE.

#### BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

La BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base ce matin pour le porter à 1,00 %. Elle a aussi réduit sa fourchette en abaissant le taux de prêt à 1,75 % et en maintenant le taux de dépôt à 0,25 %. Ces mouvements des taux directeurs étaient pleinement anticipés. La question était de savoir si la BCE allait annoncer que son taux directeur était maintenant à un plancher et si elle mettrait en place de nouvelles mesures non conventionnelles.

Contrairement à ce que l'on aurait pu craindre, la BCE ne ferme pas la porte à des baisses supplémentaires de son taux directeur, malgré les réticences exprimées précédemment par certains membres du Conseil. Elle juge toutefois que le taux de 1 % est approprié si l'on tient compte de toutes les informations et les analyses disponibles.

La BCE a aussi décidé de mettre en place de nouvelles mesures pour soutenir le crédit. Dans la plupart des cas, il s'agit d'une bonification des programmes déjà utilisés pour offrir de la liquidité au système bancaire. Elle procédera ainsi, à partir de la fin de juin, à des opérations de refinancement d'une durée d'un an. La BCE a aussi décidé de continuer d'accepter une liste accrue d'actifs en garantie jusqu'à la fin de 2010.

La surprise est que le Conseil des gouverneurs s'est entendu pour procéder à l'achat d'obligations sécurisées (*covered bonds*). Les modalités d'achat seront connues au début de juin, mais la somme devrait avoisiner 60 G€. Le but de la BCE est de soutenir ce marché d'obligations adossées à des hypothèques, qui a été particulièrement touché par la crise. Les achats seront stérilisés : on peut donc parler d'assouplissement de crédit et non d'assouplissement quantitatif.

**Implication :** Malgré leurs énormes réticences à utiliser de véritables mesures quantitatives, les dirigeants de la BCE ont trouvé un moyen pour continuer à soutenir l'économie et le système financier européen. La porte demeure ouverte pour une baisse supplémentaire des taux directeurs, mais seulement si la situation se dégrade davantage.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**

Économiste senior

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Martin Lefebvre**

Économiste principal

**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 25 basis points and the rate on the marginal lending facility by 50 basis points, to 1.00% and 1.75% respectively. The interest rate on the deposit facility will remain unchanged at 0.25%. This decision brings the total reduction in the interest rate on the main refinancing operations of the Eurosystem since 8 October 2008 to 325 basis points [...] Current key ECB interest rates are appropriate taking into account all available information and analysis. In addition to the reductions in interest rates, the Governing Council decided today to proceed with its enhanced credit support approach. In continuity and consistency with the operations we have undertaken since October 2008, and in recognition of the central role played by the banking system in financing the euro area economy, we will conduct liquidity-providing longer-term refinancing operations with a maturity of 12 months. The operations will be conducted as fixed rate tender procedures with full allotment. The rate for the first of these operations, to be announced on 23 June 2009, will be the rate on the main refinancing operations at that time. Subsequently, the fixed rate may include a premium to the rate on the main refinancing operations, depending on the circumstances at the time [...] The Governing Council has decided in principle that the Eurosystem will purchase euro-denominated covered bonds issued in the euro area. The detailed modalities will be announced after the Governing Council meeting of 4 June 2009 [...] These decisions have been taken to promote the ongoing decline in money market term rates, to encourage banks to maintain and expand their lending to clients, to help to improve market liquidity in important segments of the private debt security market, and to ease funding conditions for banks and enterprises [...] »

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Mars 2009</b>			
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
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	3,00
11	Banque du Brésil	-150 p.b.	11,25
12	Banque nationale suisse	-25 p.b.	0,25
17	Banque du Japon	s.q.	0,10
18	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
20	Banque du Mexique	-75 p.b.	6,75
25	Banque de Norvège	-50 p.b.	2,00
<b>Avril 2009</b>			
2	Banque centrale européenne	-25 p.b.	1,25
6	Banque du Japon	s.q.	0,10
7	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	3,00
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
17	Banque du Mexique	-75 p.b.	6,00
21	Banque de Suède	-50 p.b.	0,50
21	Banque du Canada	-25 p.b.	0,25
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	2,50
29	Banque du Brésil	-100 p.b.	10,25
29	Banque du Japon	s.q.	0,10
29	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Mai 2009</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
6	Banque de Norvège	-50 p.b.	1,50
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
7	Banque centrale européenne	-25 p.b.	1,00

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

**Tableau 2**  
**Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Mai 2009</b>	
15	Banque du Mexique
21	Banque du Japon
<b>Juin 2009</b>	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque d'Angleterre
4	Banque centrale européenne
4	Banque du Canada
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque du Brésil
15	Banque du Japon
17	Banque de Norvège
18	Banque nationale suisse
19	Banque du Mexique
24	Réserve fédérale
<b>Juillet 2009</b>	
2	Banque centrale européenne
2	Banque de Suède
7	Banque de réserve d'Australie
9	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon
17	Banque du Mexique
21	Banque du Canada
22	Banque du Brésil
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
<b>Août 2009</b>	
4	Banque de réserve d'Australie
6	Banque d'Angleterre
6	Banque centrale européenne
10	Banque du Japon

Source : Desjardins, Études économiques