

4 juin 2009



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Pas d'assouplissement monétaire supplémentaire en Europe

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

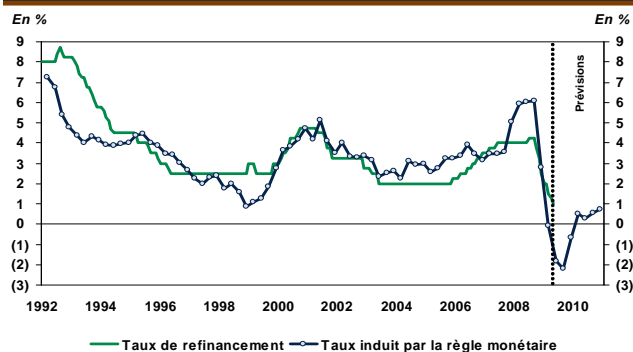
- Le taux directeur demeure inchangé à 1,00 %, un niveau que la BCE juge approprié en tenant compte de toutes les informations disponibles et des mesures de soutien du crédit annoncées en mai.
- Les informations récentes indiquent qu'après deux trimestres de croissance très négative, l'économie de la zone euro devrait se contracter beaucoup moins fortement d'ici la fin de l'année. Après une période de stabilisation, le retour de la croissance économique est prévu à la mi-2010.
- La progression des prix demeurera freinée à moyen terme par l'affaiblissement marqué de l'activité économique en zone euro et à l'échelle mondiale. Les mesures des anticipations d'inflation montrent qu'elles demeurent bien ancrées à des niveaux conformes avec l'objectif de maintenir l'inflation sous, mais près de 2 %. La BCE juge que les risques sur son scénario d'inflation sont relativement équilibrés.

#### COMMENTAIRES

Comme la grande majorité des analystes le prévoyaient, la BCE a décidé de maintenir son taux directeur inchangé ce matin. Même si le président Trichet a répété que le niveau de 1,00 % ne représente pas un plancher absolu, il semble de plus en plus clair qu'il faudrait une nouvelle détérioration significative des conditions économiques et financières pour amener le taux directeur encore plus bas.

La décision de la BCE s'appuie sur un scénario économique relativement pessimiste. Les nouvelles prévisions des employés de l'Eurosystème misent sur une variation du PIB réel de la zone entre -5,1 % et -4,1 % en 2009, suivie d'une progression entre -1,0 % et 0,4 % en 2010. Malgré l'amélioration récente de certaines statistiques économiques, un retour de la croissance n'est prévu qu'à la mi-2010. Le taux d'inflation, qui est descendu à 0 % en mai selon l'estimation préliminaire, devrait tomber en territoire négatif au cours des prochains mois en raison des effets de base. En moyenne, le nouveau scénario de la BCE mise sur une inflation annuelle entre 0,1 % et 0,5 % en 2009 et entre 0,6 % et 1,4 % en 2010.

#### Notre règle monétaire indique que la BCE devrait assouplir encore plus sa politique monétaire



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Le président Trichet a aussi donné quelques détails supplémentaires sur les achats d'obligations sécurisées. Il a confirmé que le montant serait de 60 G€ et que les acquisitions seront effectuées sur les marchés primaires et secondaires. Ce programme visant à soutenir le crédit devrait s'échelonner de juillet 2009 à juin 2010. Il ne s'agit toutefois pas d'une mesure quantitative. Répondant à des questions sur les critiques récentes de la chancelière Merkel sur les actions des banques centrales, le président a révélé avoir discuté avec la chancelière et il a tenu à réaffirmer l'indépendance de la BCE.

**Implications :** Même si les perspectives de croissance et d'inflation très faibles pourraient justifier un taux directeur plus bas et des assouplissements quantitatifs, les signes récents de stabilisation de l'économie renforcent la décision de la BCE de ne pas aller plus loin dans ses interventions. Par ailleurs, rien de neuf n'a été annoncé du côté de la Banque d'Angleterre ce matin. Dans les deux cas, les taux directeurs devraient maintenant demeurer inchangés pour plusieurs trimestres.

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**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 leave the key ECB interest rates unchanged. The current rates are appropriate taking into account our decisions of early May, including the enhanced credit support measures, and all the information and analyses which have become available since then. We confirmed our expectation that price developments over the policy-relevant horizon will remain dampened by the marked weakening of economic activity in the euro area and globally. Recent survey information indicates that, following two quarters of very negative growth, economic activity over the remainder of this year is expected to decline at much less negative rates. After a stabilisation phase, positive quarterly growth rates are expected by mid-2010. This assessment incorporates adverse lagged effects, such as a further deterioration in labour markets, which are likely to materialise over the coming months. At the same time, available indicators of inflation expectations over the medium to longer term remain firmly anchored in line with the Governing Council's aim of keeping inflation rates below, but close to, 2% over the medium term. The outcome of the monetary analysis supports the assessment of moderate inflationary pressure, as money and credit growth have further declined on an annual basis. Against this background, we expect price stability to be maintained over the medium term, thereby supporting the purchasing power of euro area households. [...]

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Mars 2009</b>			
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
15	Banque du Mexique	-75 p.b.	5,25
21	Banque du Japon	s.q.	0,10
<b>Juin 2009</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque du Canada	s.q.	0,25

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

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

Date	Banque centrale
<b>Juin 2009</b>	
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
12	Banque de Norvège
12	Réserve fédérale
21	Banque du Mexique
<b>Septembre 2009</b>	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque du Brésil
3	Banque centrale européenne

Source : Desjardins, Études économiques