



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Pas d'autres baisses de taux en vue!

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

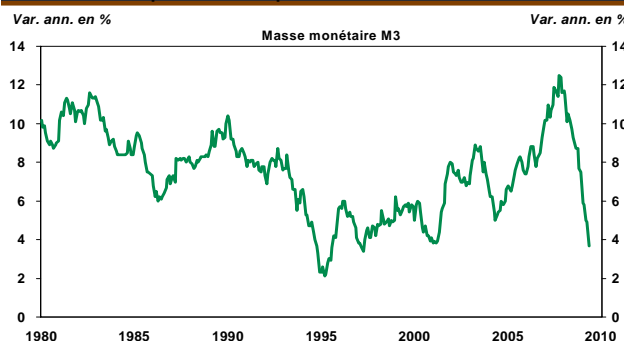
- Le conseil des gouverneurs laisse le taux directeur à 1,00 %.
- L'activité économique devrait rester faible pendant le reste de l'année, tout en se contractant moins fortement qu'au premier trimestre de 2009. Par la suite, après une période de stabilisation, une reprise progressive avec des taux de croissance trimestriels positifs est attendue d'ici la mi-2010. Les risques pesant sur les perspectives économiques sont équilibrés.
- Les taux annuels d'inflation devraient demeurer temporairement négatifs au cours des prochains mois, avant de redevenir positifs. Ces évolutions à court terme ne sont pas significatives pour la politique monétaire. Les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés.
- Le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié.

#### COMMENTAIRES

Comme prévu, la BCE a laissé son taux directeur à 1,00 % ce matin. En dépit d'un contexte économique encore difficile, les plus récentes statistiques indiquent que le rythme de détérioration de l'activité économique ralentit en zone euro. Par conséquent, le niveau des taux d'intérêt est jugé approprié.

Toutefois, la situation reste critique, et il ne faut pas s'attendre à ce que les taux soient relevés avant plusieurs trimestres. Alors que le rebond des indices de confiance et ceux de production confirment que le pire de la tempête est maintenant passé, la détérioration continue du marché de l'emploi (le taux de chômage a atteint 9,5 % en mai) restera une source de préoccupation pour les membres de la BCE. Avec très peu de pressions inflationnistes émanant de l'activité économique, la BCE a une marge de manœuvre considérable pour s'assurer que l'effet des faibles taux d'intérêt se fera pleinement sentir avant de ramener sa politique à un niveau plus neutre. Cela d'autant plus que la croissance annuelle de la masse monétaire, à seulement 3,7 %, est historiquement faible.

#### La croissance de la masse monétaire est à son niveau le plus faible depuis la dernière récession



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Pour pallier cette situation, la BCE a renfloué le marché de près de 442 G€ en prêts d'un an au cours des derniers jours, et elle s'apprête à acheter pour 60 G€ d'obligations sécurisées afin de faciliter le crédit et d'encourager les banques à prêter.

La BCE est peu préoccupée par l'effet déflationniste de la situation. La baisse de l'indice global des prix, qui reflète essentiellement la diminution des prix de l'énergie, s'annonce temporaire et n'est pas pertinente d'un point de vue monétaire. Toutefois, contrairement à la Fed, la BCE s'est empressée d'indiquer aux marchés que les mesures d'assouplissement monétaire et de crédit seront rapidement dénouées lorsque la situation redeviendra plus normale, afin de maintenir les anticipations inflationnistes bien ancrées.

**Implications :** La porte n'est pas encore fermée, mais, avec le ton du communiqué de ce matin, la probabilité de voir les taux directeurs eurolandais abaissés davantage devient de plus en plus faible. La BCE s'étant contrainte à utiliser des mesures d'assouplissement du crédit, la borne de 1,00 % devrait être maintenue jusqu'en 2010.

**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



[...] Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié compte tenu de l'ensemble des informations et analyses devenues disponibles depuis notre réunion du 4 juin 2009. Le repli du taux d'inflation annuel à un niveau négatif en juin est conforme aux anticipations antérieures et traduit essentiellement des effets temporaires. Après un retour à des taux d'inflation positifs, nous nous attendons à ce que l'évolution des prix reste modérée sur l'horizon pertinent pour la politique monétaire. Les données et les résultats d'enquête publiés récemment signalent également que l'activité économique pendant le reste de l'année devrait rester faible, tout en se contractant moins fortement qu'au premier trimestre 2009. Ce diagnostic prend en compte des effets décalés défavorables, tels qu'une nouvelle détérioration de la situation sur les marchés du travail, qui sont susceptibles de se concrétiser au cours des mois à venir. Par la suite, après une période de stabilisation, une reprise progressive avec des taux de croissance trimestriels positifs est attendue d'ici la mi-2010. Les indicateurs disponibles relatifs aux anticipations d'inflation à moyen et long terme demeurent fermement ancrés à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Les conclusions de l'analyse monétaire confirment l'hypothèse de faibles tensions inflationnistes, les indicateurs de la monnaie et du crédit restant atones. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que l'épisode en cours de taux d'inflation extrêmement bas ou négatifs soit de courte durée et à ce que la stabilité des prix soit maintenue à moyen terme, ce qui continuera de soutenir le pouvoir d'achat des ménages de la zone euro. [...]

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Avril 2009</b>			
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
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
10	Banque du Brésil	-100 p.b.	9,25
15	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque de Norvège	-25 p.b.	1,25
18	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
19	Banque du Mexique	-50 p.b.	4,75
24	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Juillet 2009</b>			
2	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
2	Banque de Suède	-25 p.b.	0,25

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

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

Date	Banque centrale
<b>Juillet 2009</b>	
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
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque d'Angleterre
10	Banque du Canada
16	Banque du Japon
17	Banque nationale suisse
18	Banque du Mexique
23	Banque de Norvège
23	Réserve fédérale
<b>Octobre 2009</b>	
6	Banque de réserve d'Australie

Source : Desjardins, Études économiques