

22 janvier 2015

## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Les achats de titres souverains débuteront en mars

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

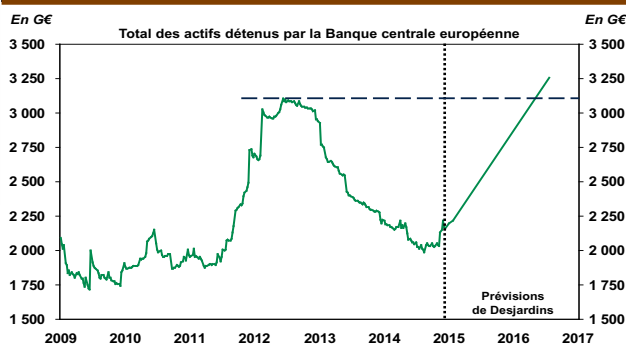
- Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,05 %, 0,30 % et -0,20 %.
- Le programme d'achat de titres est bonifié et incorporera des obligations souveraines à partir du mois de mars. Au total, la valeur des titres achetés atteindra 60 G€ sur une base mensuelle. Seules les obligations souveraines à faible risque (*investment-grade*) seront admissibles. La distribution des achats sera proportionnelle à la participation des pays au capital de base de la BCE.
- Les achats prendront fin en septembre 2016 ou jusqu'à ce que l'évolution de l'inflation montre un retour durable vers la cible.
- Les achats seront réalisés par les banques centrales nationales. 20 % des titres acquis seront sujets à un régime de partage du risque.
- Le taux d'intérêt sur les futures opérations ciblées de refinancement de long terme (*TLTRO*) sera égal au taux principal des opérations de refinancement de l'Eurosystème, ce qui enlèvera un écart de dix points de base.
- Les risques sur l'économie de la zone euro demeurent orientés à la baisse, mais diminuent avec les décisions prises aujourd'hui.

#### COMMENTAIRES

Les attentes étaient très élevées pour que la BCE annonce enfin des achats d'obligations souveraines. Au total, les achats de titres permettront à la BCE de gonfler son bilan de 1 100 G€ d'ici septembre 2016, ce qui le ramènera un peu au-dessus du sommet atteint en 2012. Cette augmentation n'inclut pas une probable contribution supplémentaire des *TLTRO*, lesquelles pourraient connaître une popularité plus grande en raison d'un taux de financement plus avantageux.

Le fait que la BCE a annoncé un partage du risque avec les banques centrales nationales constitue une bonne nouvelle. Cet élément n'était pas pleinement anticipé. En l'absence d'un partage du risque, il aurait été plus difficile de

#### La taille du bilan de la Banque centrale européenne dépassera le sommet atteint en 2012



Sources : Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

réduire les écarts de conditions de crédit à travers la zone euro. Ce n'est cependant pas toutes les obligations des pays de la zone qui seront achetées. Les obligations de la Grèce n'étant pas suffisamment bien cotées, elles ne pourront pas être incluses, du moins à court terme.

**Implications :** Les annonces d'aujourd'hui visent à relancer l'économie eurolandaise et à relever l'inflation. L'effet sur les taux obligataires souverains et sur l'euro pourrait toutefois être limité dans les mois à venir. Il faut prendre en considération que les attentes avant la rencontre d'aujourd'hui étaient très élevées et, par conséquent, plusieurs variables financières incorporaient déjà l'effet d'un programme d'achat de titres souverains. Cela permettra tout de même de consolider les mouvements récents, ce qui est positif pour la suite des choses en zone euro. Finalement, comme la BCE l'indique, les gouvernements devront aussi contribuer à l'effort de relance, notamment par des réformes structurelles pour accroître l'emploi et la productivité.

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

## Calendrier 2015 des réunions des banques centrales

	<u>Décision</u>	<u>Taux</u>		<u>Décision</u>	<u>Taux</u>
<b>JANVIER</b>			<b>JUILLET</b>		
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	1	Banque de Suède
14	Banque de Corée	s.q.	2,00	7	Banque de réserve d'Australie
15	Banque nationale suisse	-50 p.b.	(0,75)	9	Banque d'Angleterre
20-21	Banque du Japon	---	---	9	Banque de Corée
21	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,25	15	Banque du Canada
21	Banque du Canada	-25 p.b.	0,75	16	Banque centrale européenne
22	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
28	Réserve fédérale			23	Banque du Mexique
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			29	Banque du Brésil
29	Banque du Mexique			29	Réserve fédérale
				*	Banque du Japon
<b>FÉVRIER</b>			<b>AOÛT</b>		
3	Banque de réserve d'Australie			6	Banque d'Angleterre
5	Banque d'Angleterre			4	Banque de réserve d'Australie
11	Banque de Suède			13	Banque de Corée
17	Banque de Corée			*	Banque du Japon
17-18	Banque du Japon				
<b>MARS</b>			<b>SEPTEMBRE</b>		
3	Banque de réserve d'Australie			1	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Brésil			2	Banque du Brésil
4	Banque du Canada			3	Banque centrale européenne
5	Banque centrale européenne			3	Banque du Mexique
5	Banque d'Angleterre			9	Banque du Canada
12	Banque de Corée			10	Banque d'Angleterre
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
16-17	Banque du Japon			11	Banque de Corée
18	Réserve fédérale			17	Banque nationale suisse
19	Banque de Norvège			17	Réserve fédérale
19	Banque nationale suisse			24	Banque de Norvège
26	Banque du Mexique			*	Banque du Japon
				*	Banque de Suède
<b>AVRIL</b>			<b>OCTOBRE</b>		
7	Banque de réserve d'Australie			6	Banque de réserve d'Australie
7-8	Banque du Japon			8	Banque d'Angleterre
9	Banque d'Angleterre			15	Banque de Corée
9	Banque de Corée			15	Banque du Mexique
15	Banque centrale européenne			21	Banque du Brésil
15	Banque du Canada			21	Banque du Canada
28	Banque de Suède			22	Banque centrale européenne
29	Banque du Brésil			28	Réserve fédérale
29	Réserve fédérale			29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			*	Banque du Japon
30	Banque du Japon			*	Banque du Japon
30	Banque du Mexique			*	Banque de Suède
<b>MAI</b>			<b>NOVEMBRE</b>		
5	Banque de réserve d'Australie			3	Banque de réserve d'Australie
7	Banque de Norvège			5	Banque d'Angleterre
11	Banque d'Angleterre			5	Banque de Norvège
15	Banque de Corée			12	Banque de Corée
21-22	Banque du Japon			25	Banque du Brésil
27	Banque du Canada			*	Banque du Japon
<b>JUIN</b>			<b>DÉCEMBRE</b>		
2	Banque de réserve d'Australie			1	Banque de réserve d'Australie
3	Banque centrale européenne			2	Banque du Canada
3	Banque du Brésil			3	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre			3	Banque du Mexique
4	Banque du Mexique			10	Banque d'Angleterre
11	Banque de Corée			10	Banque de Corée
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
17	Réserve fédérale			10	Banque nationale suisse
18	Banque de Norvège			16	Réserve fédérale
18	Banque nationale suisse			17	Banque de Norvège
18-19	Banque du Japon			*	Banque du Japon
				*	Banque de Suède

NOTE AUX LECTEURS : Certaines banques peuvent décider de modifier les taux entre les réunions prévues. Les simplifications s.q. et p.b. correspondent respectivement à *statu quo* et points de base. \* Dates à venir.