



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Un peu de tout, mais pas d'accélération dans les achats de titres

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

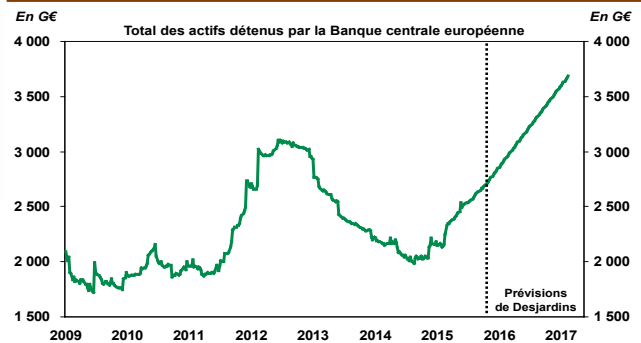
- Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est abaissé de dix points de base et s'établira à -0,30 %. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de prêt marginal demeurent inchangés, à respectivement 0,05 % et 0,30 %.
- Le volume des achats de titres reste inchangé à 60 G€ par mois. Le moment prévu de la fin du programme d'achat est toutefois repoussé de six mois, soit en mars 2017.
- La gamme de titres achetés a été élargie pour inclure les instruments de dettes émis par les gouvernements régionaux et locaux de la zone euro.
- Les remboursements en capital découlant de l'échéance des titres acquis seront réinvestis, et ce, aussi longtemps que nécessaire.
- Les prévisions d'inflation ont été révisées légèrement à la baisse à 0,1 % pour 2015, 1,0 % pour 2016 et 1,6 % pour 2017.
- Les prévisions économiques sont demeurées essentiellement inchangées à 1,5 % pour 2015, 1,7 % pour 2016 et 1,9 % pour 2017.

#### COMMENTAIRES

Les attentes étaient très élevées pour la rencontre d'aujourd'hui alors que la BCE avait indiqué en octobre qu'elle craignait s'éloigner davantage de l'atteinte de sa cible d'inflation. Cela a été confirmé avec la nouvelle révision à la baisse des prévisions d'inflation.

Dans l'ensemble, les mesures annoncées aujourd'hui, même si elles sont nombreuses, ne semblent pas avoir répondu aux attentes des marchés. L'euro s'est notamment apprécié de 0,03 \$ US. L'absence d'une hausse du rythme des achats de titres semble être la principale source de déception. Le réinvestissement des paiements en capital a aussi une portée limitée alors qu'il était probablement déjà acquis aux yeux de la plupart des analystes que la BCE emprunterait cette voie en temps voulu comme l'ont fait la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre.

#### La taille du bilan de la Banque centrale européenne augmentera d'environ 1 000 G€ d'ici mars 2017



Sources : Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

Les autres mesures ont cependant plus de substance. Notamment, le prolongement du programme d'achat de titres gonflera le bilan de la BCE d'un autre 360 G€. Au total, la taille du bilan augmentera d'environ 1 000 G€ d'ici mars 2017. Par la suite, la baisse de taux d'intérêt constituera un incitatif supplémentaire pour que les institutions financières réduisent leurs dépôts à la BCE et augmentent leurs opérations de crédit. Enfin, il ne faut pas oublier qu'en octobre, lorsque la BCE a ouvert la porte à une intervention musclée, plusieurs ne croyaient plus en un resserrement monétaire prochain aux États-Unis. Cela maintenait l'euro autour de 1,13 \$ US. La situation est tout autre aujourd'hui.

**Implications :** En considérant l'ensemble de l'œuvre, la déception des marchés nous apparaît exagérée. Par exemple, l'euro s'était déprécié d'environ 0,03 \$ US en octobre après que la BCE eut ouvert la porte à une intervention. Il semble difficile de justifier que cette dépréciation soit complètement effacée aujourd'hui. Nous croyons que l'euro devrait revenir près de 1,05 \$ US au cours des prochaines semaines. Le relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis confirmera la divergence des politiques monétaires.

**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	2	Banque de Suède	-10 p.b.	-0,35
14	Banque de Corée	s.q.	2,00	7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
15	Banque nationale suisse	-50 p.b.	-0,75	8	Banque de Corée	s.q.	1,50
20-21	Banque du Japon	---	---	9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
21	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,25	14-15	Banque du Japon	---	---
21	Banque du Canada	-25 p.b.	0,75	15	Banque du Canada	-25 p.b.	0,50
22	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	16	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50	22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	3,00
28	Réserve fédérale	s.q.	0,25	29	Banque du Brésil	+50 p.b.	14,25
29	Banque du Mexique	s.q.	3,00	29	Réserve fédérale	s.q.	0,25
<b>FÉVRIER</b>			<b>AOÛT</b>				
2	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,25	4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
12	Banque de Suède	-10 p.b.	-0,10	6-7	Banque du Japon	---	---
16	Banque de Corée	s.q.	2,00	12	Banque de Corée	s.q.	1,50
17-18	Banque du Japon	---	---	<b>SEPTEMBRE</b>			
<b>MARS</b>			1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00	
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,25	2	Banque du Brésil	s.q.	14,25
4	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,75	3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
4	Banque du Canada	s.q.	0,75	3	Banque de Suède	s.q.	-0,35
5	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	2,75
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	9	Banque du Canada	s.q.	0,50
11	Banque de Corée	-25 p.b.	1,75	10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50	10	Banque de Corée	s.q.	1,50
16-17	Banque du Japon	---	---	14-15	Banque du Japon	---	---
18	Banque de Suède	-15 p.b.	-0,25	17	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
18	Réserve fédérale	s.q.	0,25	17	Réserve fédérale	s.q.	0,25
19	Banque de Norvège	s.q.	1,25	21	Banque du Mexique	s.q.	3,00
19	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	24	Banque de Norvège	-25 p.b.	0,75
26	Banque du Mexique	s.q.	3,00	<b>OCTOBRE</b>			
<b>AVRIL</b>			5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00	
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,25	6-7	Banque du Japon	---	---
7-8	Banque du Japon	---	---	8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	14	Banque de Corée	s.q.	1,50
9	Banque de Corée	s.q.	1,75	21	Banque du Brésil	s.q.	14,25
15	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	21	Banque du Canada	s.q.	0,50
15	Banque du Canada	s.q.	0,75	22	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50	28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,75
29	Banque de Suède	s.q.	-0,25	28	Banque de Suède	s.q.	-0,35
29	Banque du Brésil	+50 p.b.	13,25	28	Réserve fédérale	s.q.	0,25
29	Réserve fédérale	s.q.	0,25	29	Banque du Mexique	s.q.	3,00
30	Banque du Japon	---	---	30	Banque du Japon	---	---
30	Banque du Mexique	s.q.	3,00	<b>NOVEMBRE</b>			
<b>MAI</b>			2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00	
5	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,00	5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
7	Banque de Norvège	s.q.	1,25	5	Banque de Norvège	s.q.	0,75
11	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	11	Banque de Corée	s.q.	1,50
15	Banque de Corée	s.q.	1,75	18-19	Banque du Japon	---	---
21-22	Banque du Japon	---	---	25	Banque du Brésil	s.q.	14,25
27	Banque du Canada	s.q.	0,75	30	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
<b>JUIN</b>			<b>DÉCEMBRE</b>				
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00	2	Banque du Canada	s.q.	0,50
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05	3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
3	Banque du Brésil	+50 p.b.	13,75	9	Banque de Corée	s.q.	1,50
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50	9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,75
4	Banque du Mexique	s.q.	3,00	10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque de Corée	-25 p.b.	1,50	10	Banque nationale suisse	s.q.	0,05
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	3,25	15	Banque de Suède	s.q.	-0,35
17	Réserve fédérale	s.q.	0,25	16	Réserve fédérale	s.q.	0,25
18	Banque de Norvège	-25 p.b.	1,00	17	Banque de Norvège	s.q.	0,75
18	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	17	Banque du Mexique	s.q.	3,00
18-19	Banque du Japon	---	---	17-18	Banque du Japon	---	---

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.