

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La Banque centrale européenne prête à défendre l'euro... sous certaines conditions

SELON LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

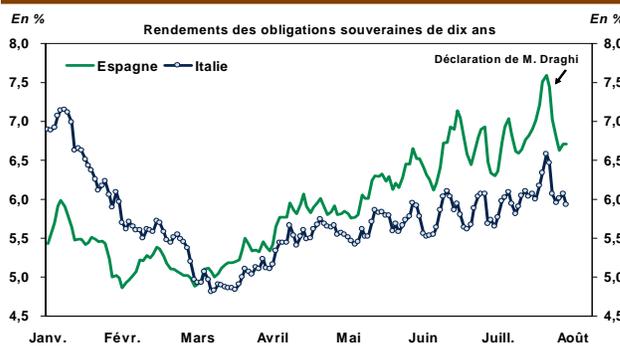
- Le taux directeur demeure à 0,75 %.
- La croissance économique demeure faible alors que le maintien de tensions sur les marchés financiers et l'incertitude élevée pèsent sur la confiance.
- Le taux d'inflation devrait continuer de se modérer d'ici la fin de 2012 et il devrait se situer en dessous de 2 % en 2013.
- La BCE estime que les risques sur la stabilité des prix demeurent équilibrés. Elle note cependant qu'une intensification des tensions financières pourrait affecter à la baisse la balance des risques sur l'inflation en plus d'accroître les risques baissiers sur la croissance.
- Les dirigeants de la BCE ont discuté en profondeur des options pour aborder les problèmes observés sur les marchés obligataires européens. Les primes de risque liées aux craintes d'un abandon de l'euro sont inacceptables. L'euro est irréversible.
- Les gouvernements doivent être prêts à utiliser les fonds de stabilité sur le marché obligataire si la stabilité financière est menacée. Dans ce cas, la BCE pourrait décider de faire des achats sur le marché obligataire.

COMMENTAIRES

Sans surprise, la BCE a maintenu son taux directeur à 0,75 %. La conférence de presse du président de la BCE était cependant attendue avec impatience par les places financières. Rappelons que les commentaires de M. Draghi selon lesquels les autorités européennes feraient tout ce qui était nécessaire pour préserver l'euro avaient été accueillis très favorablement par les marchés la semaine dernière.

Le discours d'aujourd'hui de la BCE va dans le même sens. La BCE affirme très clairement que les primes de risques sur certaines obligations européennes sont inacceptables et que l'euro est irréversible. Comme ces problèmes sur le marché obligataire affectent la transmission de la politique monétaire, la BCE juge qu'il est dans son mandat d'agir pour rétablir le bon fonctionnement du marché obligataire, entre autres en achetant directement des obligations.

La poussée des taux espagnols en juillet force la main de la BCE



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Si ce discours était encourageant, les choses se sont gâtées par la suite alors que la BCE a mis plusieurs conditions à ses actions. En particulier, la BCE n'agira pas seule et elle envisagera d'acheter des obligations seulement pour soutenir des actions des fonds de stabilité financière européens. De plus, la forme exacte que prendront les actions de la BCE reste à déterminer par des comités internes. Il ressort ainsi que la BCE n'est pas prête à agir dès aujourd'hui et qu'elle relance la balle dans le camp des gouvernements européens.

Implications : Il est certainement décevant pour les marchés que la BCE ne soit pas prête à agir de façon unilatérale dès aujourd'hui. La pression risque ainsi d'être forte sur les titres espagnols et italiens au cours des prochaines semaines. Si les gouvernements européens acceptent le plan proposé par la BCE, un mécanisme assez crédible pour agir sur les marchés obligataires pourrait toutefois être mis en place assez rapidement. Les dirigeants de la BCE ont aussi discuté d'abaisser le taux directeur à nouveau et ils pourraient bien agir en ce sens dès septembre.

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur principal et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon

Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE


« [...] Based on our regular economic and monetary analyses, we decided to keep the **key ECB interest rates unchanged**, following the decrease of 25 basis points in July. As we said a month ago, inflation should decline further in the course of 2012 and be below 2% again in 2013. Consistent with this picture, the underlying pace of monetary expansion remains subdued. Inflation expectations for the euro area economy continue to be firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2% over the medium term. At the same time, economic growth in the euro area remains weak, with the ongoing tensions in financial markets and heightened uncertainty weighing on confidence and sentiment. A further intensification of financial market tensions has the potential to affect the balance of risks for both growth and inflation on the downside [...] The Governing Council extensively discussed the policy options to address the severe malfunctioning in the price formation process in the bond markets of euro area countries. Exceptionally high risk premia are observed in government bond prices in several countries and financial fragmentation hinders the effective working of monetary policy. Risk premia that are related to fears of the reversibility of the euro are unacceptable, and they need to be addressed in a fundamental manner. The euro is irreversible [...] In order to create the fundamental conditions for such risk premia to disappear, policy-makers in the euro area need to push ahead with fiscal consolidation, structural reform and European institution-building with great determination. As implementation takes time and financial markets often only adjust once success becomes clearly visible, governments must stand ready to activate the EFSF/ESM in the bond market when exceptional financial market circumstances and risks to financial stability exist – with strict and effective conditionality in line with the established guidelines [...] »

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Mai 2012			
10	Banque de Norvège	s.q.	1,50
22	Banque du Japon	s.q.	0,10
30	Banque du Brésil	-50 p.b.	8,50
Juin 2012			
5	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	3,50
5	Banque du Canada	s.q.	1,00
6	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
8	Banque du Mexique	s.q.	4,50
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
14	Banque du Japon	s.q.	0,10
14	Banque nationale suisse	s.q.	0,00
20	Banque de Norvège	s.q.	1,50
20	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
Juillet 2012			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,50
4	Banque de Suède	s.q.	1,50
5	Banque centrale européenne	-25 p.b.	0,75
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
11	Banque du Brésil	-50 p.b.	8,00
11	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque du Canada	s.q.	1,00
26	Banque du Mexique	s.q.	4,50
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
Août 2012			
1	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
2	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
2	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Août 2012	
7	Banque de réserve d'Australie
8-9	Banque du Japon
29	Banque de Norvège
29	Banque du Brésil
Septembre 2012	
4	Banque de réserve d'Australie
5	Banque du Canada
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
6	Banque de Suède
7	Banque du Mexique
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
13	Banque nationale suisse
13	Réserve fédérale
18-19	Banque du Japon
Octobre 2012	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre
4-5	Banque du Japon
10	Banque du Brésil
23	Banque du Canada
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
24	Réserve fédérale
25	Banque de Suède
26	Banque du Mexique
29-30	Banque du Japon
31	Banque de Norvège

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

Source : Desjardins, Études économiques