



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### On sort l'artillerie lourde

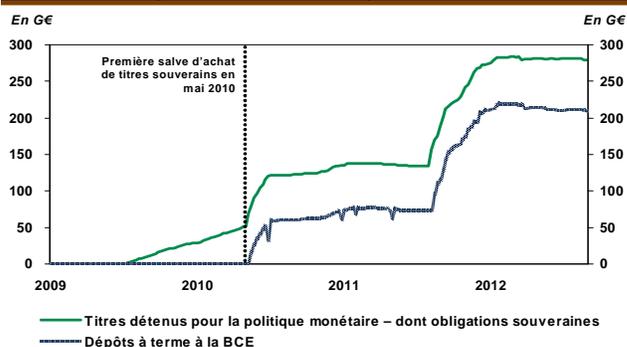
#### SELON LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeurent inchangés, à respectivement 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.
- La BCE abandonne le Security Market Program (SMP), mais elle dévoile un nouveau programme d'achat d'obligations souveraines : le Outright Monetary Transactions (OMT). Ce programme a pour but d'améliorer la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle.
- Les pays en difficulté devront recevoir une forme d'aide du fonds de sauvetage européen pour être admissibles au soutien de la BCE. Un apport du Fonds monétaire international (FMI) sera souhaitable.
- La BCE ne fixe pas de limite quant à la quantité d'obligations qui pourraient être achetées. Les échéances de un à trois ans seront privilégiées.
- La BCE a aussi annoncé un nouvel assouplissement des critères d'admissibilité des titres acceptés en garantie pour les opérations de refinancement.
- Les dirigeants de la BCE ont révisé à la baisse leurs prévisions de croissance économique de la zone euro pour 2012 et 2013, mais ils ont revu légèrement à la hausse leurs prévisions sur l'inflation. L'inflation devrait se maintenir au-dessus de la cible de 2 % en 2012, mais elles devraient retomber sous celle-ci l'an prochain.

#### COMMENTAIRES

Nous avons d'abord pensé que la BCE allait attendre quelques semaines encore avant d'annoncer un nouveau plan d'achat de titres souverains. La Cour constitutionnelle d'Allemagne doit entre autres rendre son jugement le 12 septembre sur la légalité du Mécanisme européen de stabilité (MES). Un jugement non favorable au fonds de sauvetage européen rendrait pratiquement caduque l'annonce faite aujourd'hui, car si aucun pays ne peut recevoir de l'aide de ce fonds, la nouvelle arme de la BCE ne pourra être utilisée. La BCE aurait également pu gagner du temps en abaissant ses taux d'intérêt directeurs. Quoiqu'il en soit, les fuites des derniers jours laissent de moins en moins de doutes sur la décision qui a été prise. Comme il a été véhiculé,

#### Les achats passés de titres souverains avaient été stérilisés par une hausse des dépôts à terme



Sources : Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

les opérations de rachat toucheront les échéances de un à trois ans et seront totalement stérilisées. Lors d'achats passés d'obligations souveraines, la BCE avait accru l'émission de dépôts à terme pour drainer les liquidités créées.

Il est intéressant de noter que la décision d'aujourd'hui n'a pas été unanime. Sans indiquer lequel, Mario Draghi a affirmé durant sa conférence de presse qu'un membre de la BCE a affiché son désaccord avec le plan. Nous avons également appris que la BCE souhaite grandement un apport du FMI, mais elle convient qu'elle n'est pas en mesure d'obliger une telle participation.

**Implications :** Les rumeurs que la BCE allait annoncer son plan avaient déjà aidé l'euro à s'apprécier. Les taux d'intérêt des obligations des pays en difficulté avaient aussi retraité au cours des derniers jours. La prochaine grande étape sera le jugement de la Cour constitutionnelle d'Allemagne. La BCE vient de mettre beaucoup de pression sur celle-ci, car un jugement contre le fonds de sauvetage risquerait d'annuler les récents progrès réalisés sur le Vieux Continent.

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**

Économiste principal

**Yves St-Maurice**

Directeur principal et économiste en chef adjoint

**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)

**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**. Owing to high energy prices and increases in indirect taxes in some euro area countries, inflation rates are expected to remain above 2% throughout 2012, to fall below that level again in the course of next year and to remain in line with price stability over the policy-relevant horizon [...] It is against this background that the Governing Council today decided on the modalities for undertaking Outright Monetary Transactions (OMTs) in secondary markets for sovereign bonds in the euro area. As we said a month ago, we need to be in the position to safeguard the monetary policy transmission mechanism in all countries of the euro area [...] The September 2012 ECB staff macroeconomic projections for the euro area foresee annual real GDP growth in a range between -0.6% and -0.2% for 2012 and between -0.4% and 1.4% for 2013. Compared with the June 2012 Eurosystem staff macroeconomic projections, the ranges for 2012 and 2013 have been revised downwards [...] The risks surrounding the economic outlook for the euro area are assessed to be on the downside. They relate, in particular, to the tensions in several euro area financial markets and their potential spillover to the euro area real economy. These risks should be contained by effective action by all euro area policy-makers [...] The September 2012 ECB staff macroeconomic projections for the euro area foresee annual HICP inflation in a range between 2.4% and 2.6% for 2012 and between 1.3% and 2.5% for 2013. These projection ranges are somewhat higher than those contained in the June 2012 Eurosystem staff macroeconomic projections [...] Risks to the outlook for price developments continue to be broadly balanced over the medium term. Upside risks pertain to further increases in indirect taxes owing to the need for fiscal consolidation. The main downside risks relate to the impact of weaker than expected growth in the euro area, particularly resulting from a further intensification of financial market tensions, and its effects on the domestic components of inflation. If not contained by effective action by all euro area policy-makers, such intensification has the potential to affect the balance of risks on the downside [...] »

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Juin 2012</b>			
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
<b>Juillet 2012</b>			
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
<b>Août 2012</b>			
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
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,50
8	Banque du Japon	s.q.	0,10
29	Banque de Norvège	s.q.	1,50
29	Banque du Brésil	-50 p.b.	7,50
<b>Septembre 2012</b>			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,50
5	Banque du Canada	s.q.	1,00
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
6	Banque de Suède	-25 p.b.	1,25

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

Date	Banque centrale
<b>Septembre 2012</b>	
7	Banque du Mexique
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
13	Banque nationale suisse
13	Réserve fédérale
18-19	Banque du Japon
<b>Octobre 2012</b>	
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
<b>Novembre 2012</b>	
5	Banque de réserve d'Australie
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
19-20	Banque du Japon
28	Banque du Brésil
30	Banque du Mexique
<b>Décembre 2012</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande

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

Source : Desjardins, Études économiques