



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Le taux directeur devrait demeurer longtemps à 1,50 %

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

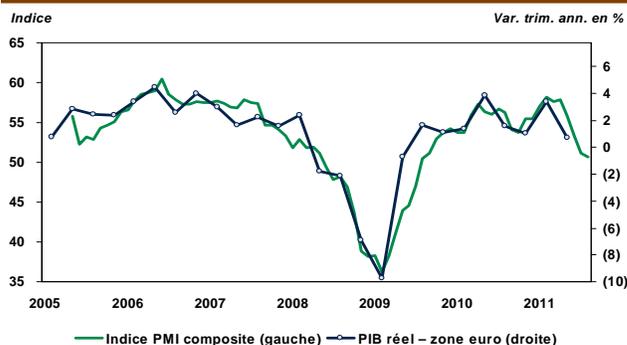
- Le taux directeur demeure à 1,50 %.
- Comme prévu, la croissance économique a ralenti au deuxième trimestre. La BCE prévoit que l'économie de la zone euro progressera modérément, alors que les incertitudes sont particulièrement élevées et que les risques à la baisse ont augmenté.
- Le taux d'inflation est relativement élevé depuis la fin de 2010. L'inflation devrait demeurer clairement au-dessus de 2 % au cours des prochains mois, mais elle devrait redescendre en dessous de 2 % en 2012.
- La politique monétaire de la BCE demeure accommodante, mais certaines conditions financières se sont resserrées.
- Dans l'ensemble, la **BCE estime que les risques sur la stabilité des prix sont balancés.**

#### COMMENTAIRES

La BCE a maintenu son taux directeur à 1,50 % ce matin. Elle a toutefois apporté plusieurs changements à son communiqué pour refléter les développements importants survenus au cours des dernières semaines. En particulier, la BCE juge maintenant que les risques sur la stabilité des prix à moyen terme sont balancés alors qu'elle les jugeait précédemment orientés à la hausse. De plus, les risques sur les perspectives économiques sont orientés à la baisse.

L'adoption d'un ton plutôt *dovish* par la BCE semble pleinement approprié étant donné les dernières statistiques publiées en zone euro. Après une forte croissance de 3,1 %, à rythme annualisé, au premier trimestre de 2011, le PIB réel de la zone euro n'a progressé que de 0,6 % au deuxième trimestre, et tout indique que la croissance demeurera très faible en seconde moitié d'année. Les difficultés du secteur bancaire pourraient aussi freiner la croissance alors que les conditions financières se sont resserrées. Les prévisions de la BCE concernant la progression du PIB réel ont ainsi été significativement revues à la baisse pour se situer entre 1,4 % et 1,8 % en 2011 et entre 0,4 % et 2,2 % l'an prochain. Les prévisions concernant l'inflation sont similaires à celles de juin dernier, soit entre 2,5 % et 2,7 % cette année et entre

#### La chute des indices PMI laisse entrevoir que la croissance économique demeurera faible en zone euro



Sources : Bloomberg, Eurostat et Desjardins, Études économiques

1,2 % et 2,2 % en 2012. Les craintes d'un dérapage inflationniste ont cependant clairement diminué étant donné les perspectives économiques moins favorables et la modération des prix des matières premières.

En conférence de presse, le président de la BCE a beaucoup parlé des tensions visibles dans le secteur bancaire européen. Il demeure convaincu que les mesures mises en place par la BCE permettront d'éviter une crise de liquidité, mais il invite les banques à continuer de renforcer leur capitalisation. Le président Trichet a monté le ton pour défendre la BCE face aux politiciens qui l'accusent de devenir la mauvaise banque de la zone euro en accumulant les dettes des pays en difficulté.

**Implications :** Le ton inquiet adopté par la BCE confirme que la phase de resserrement monétaire, débutée en avril dernier, est terminée. À notre avis, les taux devraient demeurer au niveau actuel d'ici la fin de 2012. Seuls des signes sérieux de récession, qui entraîneraient un risque de baisse trop marquée de l'inflation, pourraient inciter la BCE à diminuer son taux directeur.

**Mathieu D'Anjou, CFA**  
Économiste principal

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**

Économiste principal

**Jimmy Jean**

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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**


« [...] Based on its regular economic and monetary analyses, the Governing Council decided to keep the **key ECB interest rates** unchanged. Inflation has remained elevated and is likely to stay above 2% over the months ahead before declining next year. At the same time, the underlying pace of monetary expansion continues to be moderate, while monetary liquidity remains ample. As expected, the pace of economic growth in the euro area decelerated in the second quarter, following strong growth in the first quarter. Looking ahead, we expect the euro area economy to grow moderately, subject to particularly high uncertainty and intensified downside risks. At the same time, short-term interest rates are low. While our monetary policy stance remains accommodative, some financing conditions have tightened. It remains essential for monetary policy to focus on its mandate of maintaining price stability over the medium term, thereby ensuring that recent price developments do not give rise to broad-based inflationary pressures. A very thorough analysis of all incoming data and developments over the period ahead is warranted. Inflation expectations in the euro area must remain firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2% over the medium term. Such anchoring is a prerequisite for monetary policy to make its contribution towards supporting economic growth and job creation in the euro area. We will continue to monitor very closely all developments [...] »

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

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Juin 2011</b>			
22	Banque de Norvège	s.q.	2,25
22	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Juillet 2011</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
5	Banque de Suède	+25 p.b.	2,00
7	Banque centrale européenne	+25 p.b.	1,50
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
8	Banque du Mexique	s.q.	4,50
12	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
19	Banque du Canada	s.q.	1,00
20	Banque du Brésil	+25 p.b.	12,50
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
<b>Août 2011</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,50
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
9	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
10	Banque de Norvège	s.q.	2,25
26	Banque du Mexique	s.q.	4,50
31	Banque du Brésil	-50 p.b.	12,00
<b>Septembre 2011</b>			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,75
6	Banque du Japon	s.q.	0,00 / 0,10
7	Banque de Suède	s.q.	2,00
7	Banque du Canada	s.q.	1,00
8	Banque centrale européenne	s.q.	1,50
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50

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

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

Date	Banque centrale
<b>Septembre 2011</b>	
14	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
15	Banque nationale suisse
20	Réserve fédérale
21	Banque de Norvège
<b>Octobre 2011</b>	
3	Banque de réserve d'Australie
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
7	Banque du Japon
14	Banque du Mexique
19	Banque de Norvège
19	Banque du Brésil
25	Banque du Canada
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
27	Banque de Suède
27	Banque du Japon
31	Banque de réserve d'Australie
<b>Novembre 2011</b>	
2	Réserve fédérale
3	Banque centrale européenne
10	Banque d'Angleterre
16	Banque du Japon
30	Banque du Brésil
<b>Décembre 2011</b>	
2	Banque du Mexique
5	Banque de réserve d'Australie
6	Banque du Canada
7	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
8	Banque centrale européenne

Source : Desjardins, Études économiques